



BANCO CENTRAL EUROPEU

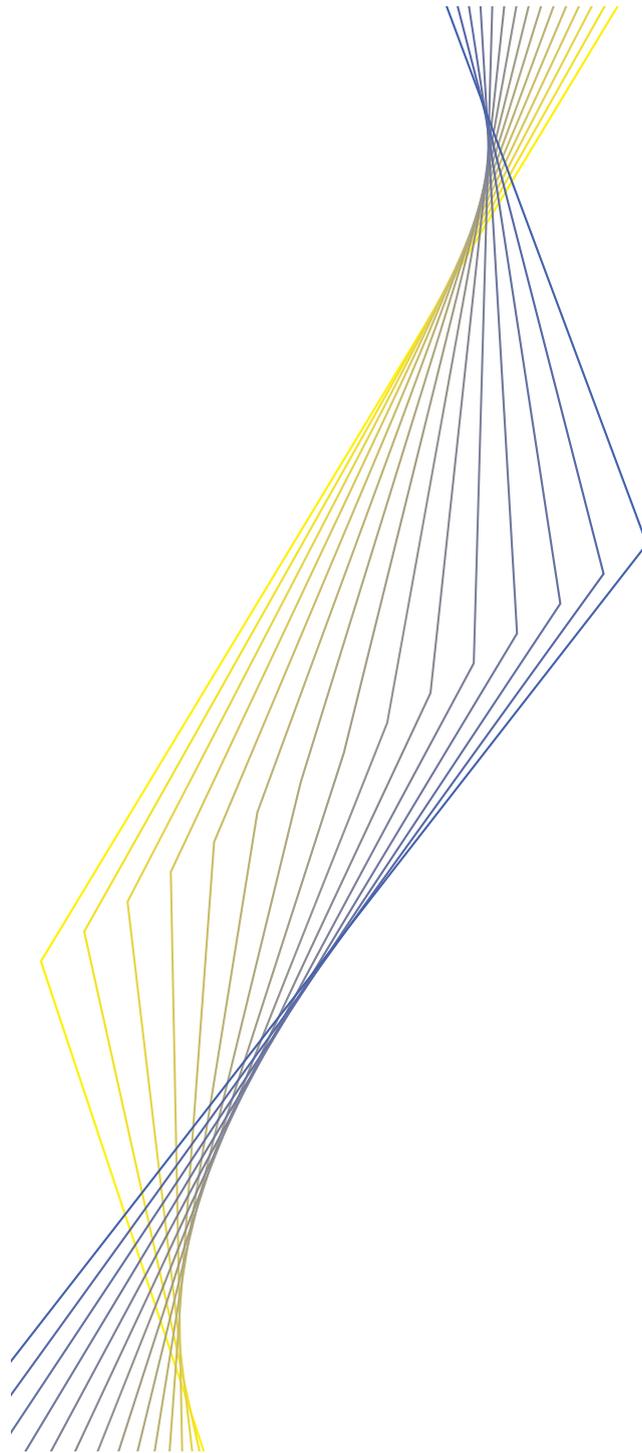
ECB EZB EKT BCE EKP

RELATÓRIO ANUAL

1999



BANCO CENTRAL EUROPEU



**RELATÓRIO
ANUAL**

1999

© Banco Central Europeu, 2000

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

Este Relatório Anual foi preparado sob a responsabilidade do BCE. As traduções são elaboradas e publicadas pelos bancos centrais nacionais.

Todos os direitos reservados.

É permitida fotocópia para fins pedagógicos e não comerciais desde que a fonte seja reconhecida.

A data limite dos dados incluídos neste Relatório foi 7 de Março de 2000.

ISSN 1561-4549

Corrigenda
ao Relatório Anual de 1999
do Banco Central Europeu

- 1) O Gráfico 7, na página 23, foi corrigido em 26 de Abril de 2000, a partir da versão impressa do Relatório Anual de 1999. A curva superior (Japão) passou a ser cor de laranja (em vez de verde). A curva inferior (Estados Unidos) passou a ser verde (em vez de cor de laranja).

Índice

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

Capítulo I

Evolução económica e política monetária

1	Decisões de política monetária no contexto da estratégia do Eurosistema	8
2	Evolução monetária e financeira	12
2.1	Evolução monetária	12
2.2	Mercados financeiros	15
3	Evolução dos preços	25
4	Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	30
5	Evolução orçamental	38
6	Enquadramento macroeconómico externo, taxas de câmbio e balança de pagamentos	41

Capítulo II

Operações dos bancos centrais

1	Execução da política monetária	50
1.1	Gestão de liquidez	50
1.2	Operações principais de refinanciamento	51
1.3	Operações de refinanciamento de prazo alargado	52
1.4	Outras operações de mercado aberto	53
1.5	Facilidades permanentes	53
1.6	O regime de reservas mínimas	54
1.7	Os activos elegíveis do Eurosistema e a sua utilização nas operações de crédito	55
1.8	Participação das contrapartes do Eurosistema em operações de política monetária	56
1.9	Evolução do mercado monetário	56
2	Investimento de activos de reserva e fundos próprios	57
2.1	Activos de reserva do Eurosistema	57
2.2	Abordagem do Eurosistema à gestão das reservas cambiais	57
2.3	Gestão dos fundos próprios do BCE	58
3	Operações nos sistemas de pagamentos e liquidação	59
3.1	O sistema TARGET	59
3.2	O modelo de banco central correspondente	61
4	Gestão de risco	62

Capítulo III

Evolução económica nos outros países da União Europeia	66
---	-----------

Capítulo IV

Cooperação europeia/internacional e o Eurosistema

I Questões europeias	78
1.1 Relações bilaterais	78
1.2 Coordenação das políticas económicas na União Europeia	81
1.3 Diálogo macroeconómico	83
2 Questões internacionais	85
2.1 Actividades do BCE no âmbito da cooperação multilateral	85
2.2 Desenvolvimento de relações bilaterais entre o BCE e países fora da União Europeia	89
2.3 Arquitectura do sistema monetário e financeiro internacional	89
2.4 O papel internacional do euro	92

Capítulo V

Sistemas de pagamentos e liquidação de títulos

1 Supervisão dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas	96
2 Supervisão dos sistemas de pagamentos a retalho	97
3 Outras actividades dos sistemas de pagamentos	98
4 Política dos sistemas de liquidação de títulos	98

Capítulo VI

Estabilidade financeira e supervisão prudencial

1 O quadro institucional para a estabilidade financeira	102
2 Mudanças estruturais no sector bancário e financeiro da UE	104
3 Análise macroprudencial	105
4 Sistemas de avaliação de risco e centrais de risco de crédito	106

Capítulo VII

A produção das notas de euro e os preparativos para a transição para as notas e moedas

1	Produção das notas de euro	110
2	A qualidade das notas e moedas de euro	110
3	Protecção das notas e moedas de euro contra a contrafacção	111
4	A campanha EURO 2002	111
5	A transição para as notas e moedas de euro no ano 2002	112
6	Circulação de moeda antes de 2002	113

Capítulo VIII

	Desenvolvimento do enquadramento estatístico	118
--	--	-----

Capítulo IX

Outras atribuições e actividades

1	Funções consultivas	124
2	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	125
3	Transição para o ano 2000	126
4	A administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia	129

Capítulo X

Informação pública e responsabilização

1	A política de informação do BCE e os seus instrumentos	132
1.1	Objectivos da política de comunicação	132
1.2	Instrumentos de comunicação	132
2	Responsabilização	134
2.1	Independência e responsabilização dos bancos centrais na União Económica e Monetária	134
2.2	O papel do Parlamento Europeu em matéria de responsabilização do BCE	134

Capítulo XI

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

1 O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais	138
2 Os órgãos de decisão do BCE	139
2.1 Conselho do BCE	139
2.2 Comissão Executiva	141
2.3 Conselho Geral	142
3 Organização do BCE	144
3.1 Gestão	144
3.2 Evolução do número de funcionários	144
3.3 Organograma do BCE	145
4 Comitês do SEBC	146

Capítulo XII

Contas Anuais do BCE e Balanço Consolidado do Eurosistema 1999	150
---	------------

Anexos

Glossário	168
Cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema	180

Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE)	186
---	------------

Lista de Caixas, Quadros e Gráficos

Caixas

1 As alterações estruturais no sector bancário e a sua relevância para a política monetária	17
2 Avaliação dos factores subjacentes ao aumento das taxas de rendibilidade nominais das obrigações, através da utilização de obrigações indexadas Gráfico: Taxa de inflação implícita para o IPC francês	21
3 Os efeitos da desregulamentação do mercado sobre os preços no consumidor Gráfico: Equipamento e serviços de telefone e telefax	27
4 Divergências de crescimento e inflação na área do euro Quadro: Crescimento do PIB em termos reais e inflação medida pelo IHPC nos países da área do euro	31
5 Diminuição do excedente do comércio externo de mercadorias da área do euro em 1999 Gráfico: Importações em volume dos principais mercados de exportação da área do euro	46

6	Função e actividades da representação permanente do BCE em Washington D.C.	87
7	Procedimentos de consulta em 1999	124

Quadros

1	Evolução de preços e custos na área do euro	25
2	Composição do crescimento do PIB em termos reais na área do euro	30
3	Produção industrial na área do euro	34
4	Evolução do mercado de trabalho na área do euro	36
5	Posições orçamentais na área do euro	38
6	Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca	67
7	Indicadores macroeconómicos para a Grécia	69
8	Indicadores macroeconómicos para a Suécia	71
9	Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido	73
10	Quantidade de notas de banco de euro a produzir até 1 de Janeiro de 2002	114

Gráficos

1	Taxas de juro do BCE e taxas de juro do mercado monetário	9
2	Crescimento do M3 na área do euro	12
3	Componentes do M3 na área do euro	13
4	Empréstimos ao sector privado e taxas de juro a retalho	15
5	Taxas de juro de curto prazo na área do euro	18
6a	Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão	19
6b	Diferencial entre as taxas de juro a dez anos dos Estados Unidos e da área do euro	19
7	Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão	23
8	Desagregação da inflação medida pelo IHPC na área do euro por componentes	26
9	Contribuições para o crescimento trimestral do PIB em termos reais da área do euro	33
10	Indicadores de confiança na área do euro	34
11	Total do emprego na área do euro	35
12	Desemprego na área do euro	37
13	Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas	43
14	Taxa de câmbio efectiva nominal	45

Abreviaturas

Países

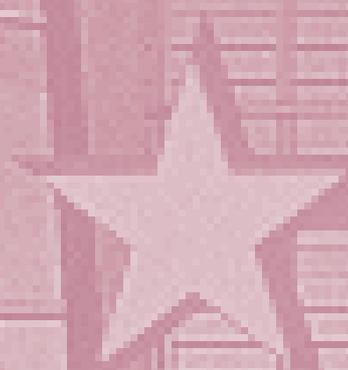
BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemanha
GR	Grécia
ES	Espanha
FR	França
IE	Irlanda
IT	Itália
LU	Luxemburgo
NL	Países Baixos
AT	Áustria
PT	Portugal
FI	Finlândia
SE	Suécia
UK	Reino Unido
JP	Japão
US	Estados Unidos

Outras

BCE	Banco Central Europeu
BCN	bancos centrais nacionais
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CD	certificados de depósito
c.i.f.	<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>
CTCI 3. ^a Rev.	Classificação Tipo do Comércio Internacional (3. ^a revisão)
ECU	<i>European Currency Unit</i>
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
f.o.b.	<i>free on board at the exporter's border</i>
IFM	Instituições Financeiras Monetárias
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
MBP4	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (4. ^a edição)
MBP5	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5. ^a edição)
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	Produto Interno Bruto
repos	acordos de recompra
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
UE	União Europeia

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

5000



Prefácio



O presente Relatório Anual do BCE é o primeiro que cobre um ano completo da política monetária do Eurosistema, analisando também as outras actividades do Eurosistema e do Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Numa análise retrospectiva ao primeiro ano de existência do euro, existem motivos de satisfação. A política monetária única começou em condições relativamente favoráveis, herança das sólidas medidas de política adoptadas antes da introdução do euro. Para além disso, a estratégia de política monetária do Eurosistema revelou-se um auxiliar valioso quer na tomada de decisões de política monetária quer na sua explicação ao público em geral. Durante o ano, o Eurosistema pôde concentrar-se na manutenção de uma conjuntura de estabilidade de preços, com a inflação a registar, em média, um valor ligeiramente superior a 1%. O facto de ter sido possível manter a estabilidade de preços na área do euro não deve ser subestimado. A análise do passado não muito longínquo prova-o. Nas últimas cinco décadas a estabilidade de preços foi mais excepção do que regra. O Eurosistema continuará, assim, a explicar a importância do seu objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços na área do euro, e a sua política monetária continuará a

ser conduzida de forma a alcançar este objectivo. Existem, no entanto, limites à capacidade da política monetária. Por exemplo, esta não pode impedir flutuações de curto prazo na evolução dos preços. A política monetária deve antes centrar-se no médio prazo e ser avaliada nessa perspectiva. Para além disso, a política monetária deve ser apoiada por políticas orçamentais sólidas, por políticas estruturais destinadas a assegurar o funcionamento eficiente dos mercados e por um comportamento responsável por parte dos parceiros sociais nas negociações salariais.

O Eurosistema deve actuar como uma entidade única e um verdadeiro organismo europeu, o que significa que as decisões deverão ser sempre tomadas na perspectiva do conjunto da área. A política monetária é una e indivisível, não podendo reagir a situações específicas de cada país ou região da área do euro. Em qualquer união monetária com a dimensão da área do euro é inevitável que a evolução da inflação e da economia em geral não seja completamente uniforme em todos os países participantes. A menos que as diferenças excedam determinados níveis, devem ser consideradas normais, como mostra a experiência de outras grandes uniões monetárias, como, por exemplo, os Estados Unidos. No entanto, se diferenças ameaçarem tornar-se excessivas, a resposta por parte das políticas só pode ser dada a nível nacional, através da política orçamental, das políticas estruturais e da adaptabilidade dos mercados.

No final de 1998 e nos primeiros meses de 1999, o crescimento da economia da área do euro registou um abrandamento, numa altura em que a inflação já se situava num nível baixo. As crises financeiras na Ásia e na Rússia fizeram-se sentir na Europa. A avaliação geral das perspectivas acerca da evolução dos preços e dos riscos para a estabilidade de preços, que constituem o segundo pilar da estratégia de política monetária do Eurosistema, apontou em termos globais para novas pressões descendentes sobre os preços. O primeiro pilar da estratégia, ou seja, o papel proeminente da moeda com a análise do crescimento monetário em relação ao valor

de referência, revelou uma taxa de crescimento do M3 de cerca de 5% no início de 1999. Este valor estava ainda relativamente próximo do valor de referência de 4½%, sendo provável que a própria transição para o euro tenha afectado o crescimento monetário no início de 1999. A evolução monetária no início de 1999 não parecia, portanto, implicar um risco para a estabilidade de preços a médio prazo. Dessa forma, reunindo a informação dos dois pilares, o Conselho do BCE, em 8 de Abril, decidiu baixar a taxa da operação principal de refinanciamento em 50 pontos base para 2.50%. Na sequência desta redução, as taxas de juro nominais na área do euro atingiram níveis historicamente baixos, o que contribuiu para uma conjuntura em que o potencial de crescimento da área do euro poderia ser explorado sem pôr em perigo a estabilidade de preços.

No decurso de 1999, os riscos descendentes para a estabilidade de preços cederam, dando lugar a riscos ascendentes, cujo grau foi aumentando progressivamente. A diferença entre o crescimento da moeda e o respectivo valor de referência continuou a aumentar, enquanto o crédito concedido ao sector privado cresceu a uma taxa anual superior a 10%. A liquidez na área do euro era ampla, com as taxas de juro do BCE relativamente baixas. Todos estes desenvolvimentos indicavam a existência de riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo. Em simultâneo, as pressões ascendentes sobre os preços resultavam da subida contínua dos preços do petróleo e da depreciação da taxa de câmbio do euro num contexto de melhoria das perspectivas económicas. Desta forma, ambos os pilares da estratégia de política monetária apontavam para riscos crescentes para a estabilidade de preços a médio prazo. Em 4 de Novembro de 1999, o Conselho aumentou as três taxas de juro principais do BCE em 50 pontos base. Posteriormente, em 3 de Fevereiro e 16 de Março de 2000, o Conselho decidiu aumentar de novo as referidas taxas de juro em 25 pontos base em cada caso. A oportunidade de todas estas medidas demonstrou o carácter prospectivo da política monetária do Eurosistema,

actuando antes dos riscos se concretizarem, evitando maiores aumentos posteriores das taxas de juro. Em vez de coartar a recuperação económica, estas políticas contribuem para criar uma das condições para um forte crescimento económico duradouro.

O euro tem ainda pouco tempo de existência, o mesmo acontecendo com o BCE e o Eurosistema. O euro teve início há pouco mais de um ano e a sua introdução efectiva, incluindo os aspectos técnicos do processo, decorreu de forma harmoniosa. Nas primeiras semanas de Janeiro de 1999 deu-se a integração dos mercados monetários da área do euro. O enquadramento operacional do Eurosistema, com a utilização de operações de refinanciamento, facilidades permanentes e um regime de reservas mínimas com uma cláusula de média, funcionou de uma forma extremamente eficaz. As taxas de juro *overnight* mostraram-se geralmente bastante estáveis, sem necessidade de recorrer a operações ocasionais de regularização (*"fine-tuning"*). O BCE realizou apenas uma operação ocasional de regularização no início de 2000, a fim de reabsorver alguma liquidez excedentária após a transição bem sucedida para o ano 2000.

O Eurosistema está naturalmente bastante interessado nos desenvolvimentos relacionados com a possível expansão da área do euro. Por esta razão, a evolução nos Estados-membros da UE que ainda não adoptaram o euro é analisada cuidadosamente. O Eurosistema avalia o seu trabalho com estes Estados-membros no Conselho Geral do BCE, acompanhando também de perto o processo de adesão de novos Estados-membros à União Europeia. Em última instância, estes países deverão cumprir os critérios de convergência, podendo depois adoptar o euro. Neste contexto, o Eurosistema estabeleceu contactos com os bancos centrais de todos os países candidatos, estando em condições de contribuir para o processo de adesão nos seus domínios de competência.

Até ao momento, foram focadas principalmente as actividades do BCE e do Eurosistema,

tema. Contudo, imediatamente após o seu lançamento, o euro começou a ter impacto sobre o conjunto do sector financeiro, a economia da área do euro em geral e o sistema monetário mundial, tornando-se imediatamente a segunda moeda mais importante a nível mundial. O impacto do euro está a desenvolver-se, e a sua importância aumentará nos próximos anos. O euro transformará a economia da área do euro, o que, de facto, já começou a acontecer. As tendências existentes no sector financeiro foram impulsionadas pelo lançamento do euro. Em termos gerais, o papel dos mercados financeiros na afectação de recursos financeiros cresce relativamente ao papel dos intermediários financeiros. A profundidade e liquidez dos mercados de capitais estão a aumentar. Alguns segmentos do mercado de capitais, anteriormente pouco desenvolvidos, como o mercado de obrigações das empresas, registaram um crescimento significativo. Em geral, o volume de transacções nos mercados financeiros foi elevado, mostrando que o euro foi bem recebido.

É ainda possível uma maior integração dos mercados de capitais, e medidas de reforço da igualdade nas condições de concorrência ajudariam. Tal também se aplica à criação de um mercado único para os serviços financeiros. O Eurosistema sublinhou, por exemplo, o facto de que os sistemas de pagamentos a retalho, que reduzem os custos e aumentam a velocidade dos pagamentos transfronteiras, deverão ser desenvolvidos para a sua aplicação o mais tardar até à data de entrada em circulação das notas e moedas de euro.

A pressão para reestruturar registou um aumento em 1999, tal como evidenciado também pela intensa actividade de fusões e aquisições e não só no sector financeiro. No sector financeiro são afectados todos os tipos de intermediários e instituições, desde bancos a bolsas de valores, bem como sistemas de pagamentos e liquidação de títulos. Apesar de as fusões e aquisições serem frequentemente de carácter nacional, é provável que tal se altere no futuro. O euro estimula a concorrência através do aumento da transparên-

cia, tornando mais simples as comparações transfronteiras na área do euro. Deste modo exerce um efeito favorável sobre o funcionamento do Mercado Único, reforçando, assim, em última instância, o bem-estar económico. Este processo experimentará um novo impulso com a introdução das notas e moedas de euro. A introdução do euro implica ainda que as diferenças na qualidade das políticas económicas dos países da área do euro sejam mais facilmente expostas, o que deverá ser visto como uma oportunidade para os governos aprenderem entre si, descobrindo e adoptando as melhores práticas. As alterações estruturais na área do euro são acompanhadas e analisadas de perto pelo Eurosistema, já que podem ter impacto sobre a forma e rapidez das medidas de política monetária sobre o processo económico e, em particular, a inflação. Numa perspectiva mais geral, um sistema financeiro da área do euro eficiente e sólido é importante, uma vez que facilita igualmente a condução da política monetária.

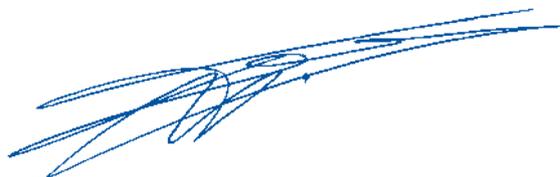
Existem também algumas alterações que não se relacionam directamente com a introdução do euro, e que requerem a atenção do Eurosistema. A evolução do dinheiro electrónico influencia todas as funções principais do banco central: política monetária, preocupação com a manutenção da estabilidade financeira, supervisão bancária e supervisão dos sistemas de pagamentos. O Eurosistema atribui grande importância à adopção de um enquadramento regulamentar sólido para os emitentes de dinheiro electrónico. À data de impressão deste Relatório Anual, foram feitos progressos nesta área na União Europeia, mas as propostas actuais de regulamentos deixam espaço de manobra para novas melhorias. Em particular, as disposições para assegurar que apenas as instituições de crédito supervisionadas podem emitir montantes significativos de dinheiro electrónico, que o Eurosistema pode alargar os seus instrumentos de política monetária aos emitentes de dinheiro electrónico e que o dinheiro electrónico pode ser sempre reembolsado ao seu valor nominal.

A transição para o novo milénio não trouxe surpresas de maior, graças em grande medida aos cuidadosos preparativos em vários sectores, incluindo o sector financeiro e o Eurosistema. O início do euro foi satisfatório, mas torná-lo, e à União Económica e Monetária, um sucesso, constitui claramente um processo de longo prazo. O Eurosistema desempenhará o papel que lhe compete, envidando todos os esforços para assegurar este sucesso. O trabalho ao nível de todas as áreas mencionadas, e noutras, continuará neste ano e nos anos que se seguem, com vista a prosseguir o estabelecimento do euro e do Eurosistema, a sua infra-estrutura e enquadramento de política.

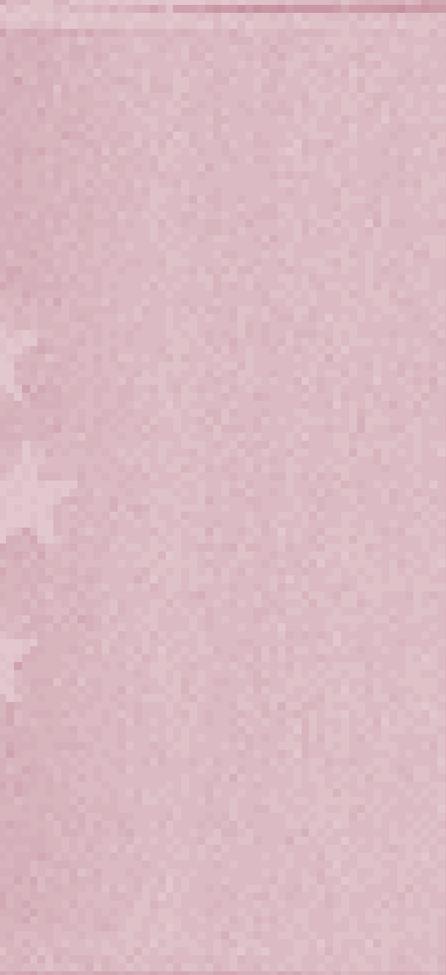
A economia da área do euro entra agora entrar numa fase crucial. Surge uma oportunidade única para alcançar reduções substanciais no nível de desemprego em toda a área do euro e revitalizar a economia, com a aceleração do crescimento económico num clima de estabilidade de preços. Esta oportunidade só pode ser aproveitada se os decisores de política fizerem as escolhas certas e o sector privado estiver confiante quanto ao futuro, arriscando, assim, tomar iniciativas. O melhor contributo por parte da política monetária para a redução do desemprego

consiste em centrar-se firmemente na manutenção da estabilidade de preços a médio prazo. Ao mesmo tempo, tal beneficiaria também a credibilidade do Eurosistema, incentivando a confiança dos cidadãos de que a sua moeda, o euro, manterá o seu valor ao longo do tempo. Nos termos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, as autoridades orçamentais deverão reduzir os seus défices orçamentais para posições próximas do equilíbrio, ou até excedentárias. Os governos deverão pôr em prática as suas intenções de efectuar reformas estruturais que permitam um funcionamento mais flexível dos mercados, aplicando as medidas já tomadas. Nas negociações salariais, os parceiros sociais deverão levar em conta a importância da manutenção da estabilidade de preços, o crescimento da produtividade, a necessidade de reduzir o desemprego e o facto de circunstâncias locais diferentes requerem evoluções salariais diferenciadas; devemos todos pensar num futuro com oportunidades que trarão o bem-estar para os cidadãos da Europa; devemos aproveitar todas estas oportunidades, impulsionando, assim, o desenvolvimento da Europa, de forma a que esta se torne numa força dinâmica fundamental na economia mundial.

Frankfurt, Março de 2000



Willem F. Duisenberg



Capítulo I

Evolução económica e política monetária

I Decisões de política monetária no contexto da estratégia do Eurosistema

De acordo com as suas obrigações estatutárias, o objectivo primordial do Eurosistema é a manutenção da estabilidade de preços na área do euro. Para alcançar este objectivo, as decisões de política monetária são tomadas numa óptica prospectiva, baseada numa estratégia orientada para a estabilidade. Esta estratégia foi adoptada em Outubro de 1998 (ver o artigo intitulado “A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”, no Boletim Mensal do BCE de Janeiro de 1999). Em suma, o Conselho do BCE anunciou uma definição quantitativa de estabilidade de preços, nomeadamente um aumento anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) inferior a 2% na área do euro. Foi também anunciado que a estabilidade de preços será mantida a médio prazo. Com o objectivo de avaliar as perspectivas para a evolução dos preços e os riscos para a estabilidade de preços no futuro, foi adoptada uma abordagem baseada em dois pilares. O primeiro pilar atribui um papel primordial à moeda, sendo anunciado um valor de referência para a taxa de crescimento de um agregado monetário largo. Em Dezembro de 1998, o valor de referência foi fixado numa taxa de crescimento homóloga de 4½% para o agregado M3. A evolução monetária face ao valor de referência é analisada continuamente dada a informação que contém sobre a evolução futura dos preços a médio prazo. No contexto do segundo pilar, é efectuada uma avaliação mais ampla de outros indicadores que contém informação sobre as perspectivas de evolução dos preços e os riscos para a estabilidade de preços na área do euro. Esta avaliação incorpora um vasto conjunto de indicadores do mercado financeiro, assim como outros indicadores económicos, incluindo previsões. Neste contexto, a política monetária não reage mecanicamente à evolução de um só indicador ou previsão. Pelo contrário, com base numa análise cuidadosa da informação disponibilizada pelos dois pilares da sua estratégia, o Conselho do BCE fixa as taxas de juro para os instrumentos da

política monetária do Eurosistema no nível considerado mais adequado para manter a estabilidade de preços a médio prazo.

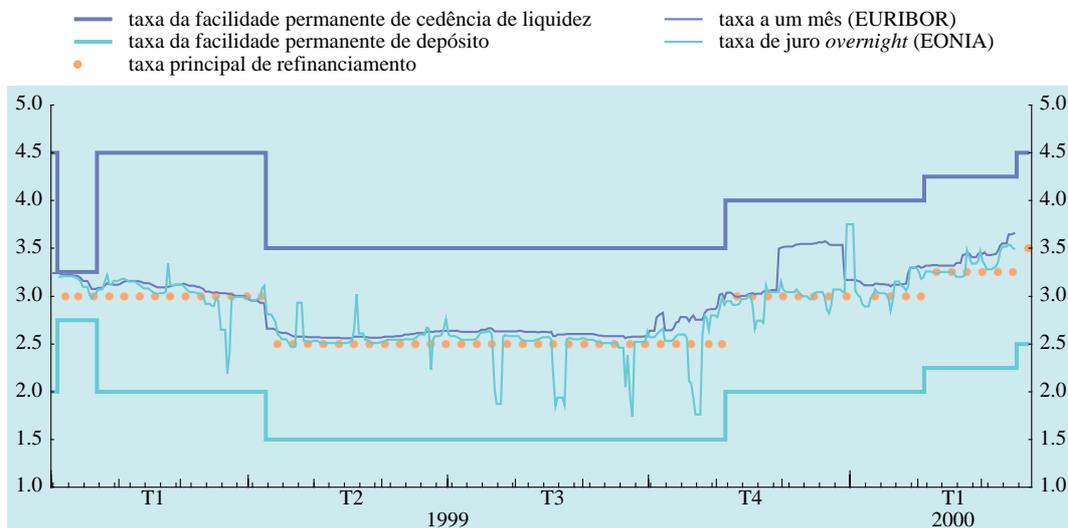
As taxas de juro dos três principais instrumentos de política monetária, no início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), foram anunciadas oficialmente em 22 de Dezembro de 1998. Esta decisão foi efectuada na sequência de uma redução coordenada das taxas de juro pelos bancos centrais nacionais, já acordada no início de Dezembro de 1998, e com a qual tinha ficado praticamente concluído o processo de convergência das taxas de juro directoras dos países que constituem actualmente a área do euro. Em 22 de Dezembro de 1998, a taxa da primeira operação principal de refinanciamento a ser conduzida em 1999 foi fixada em 3.0%. Para além disso, a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez foi fixada em 4.5% e a taxa da facilidade permanente de depósito em 2.0%, ambas com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 1999. Como medida temporária destinada a facilitar a transição harmoniosa para o mercado monetário único, o Conselho do BCE adoptou um “corredor estreito” para as taxas de juro de curto prazo entre 4 e 21 de Janeiro de 1999, fixando a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 3.25% e 2.75%, respectivamente (ver Gráfico 1 e a secção intitulada “Cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema”).

No primeiro trimestre de 1999, as pressões sobre os preços continuaram fracas. A inflação, medida pelo IHPC, situou-se em 0.8% em Dezembro de 1998, tendo permanecido nesse nível em Janeiro e Fevereiro de 1999. Neste contexto de baixa inflação, apareceram sinais de que a magnitude do abrandamento da actividade económica na área do euro – causado principalmente pelo enfraquecimento da procura externa – poderia ser maior do que a esperada no final de 1998. Os valores para o crescimento do PIB em

Gráfico I

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

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE e Reuters.

termos reais apontavam para um abrandamento económico significativo. Para além disso, o crescimento da produção industrial estava a enfraquecer e a confiança das empresas diminuía continuamente. Desta forma, tornou-se cada vez mais claro nessa altura que os riscos para a estabilidade de preços a médio prazo eram principalmente no sentido descendente.

Contudo, na avaliação das perspectivas para a estabilidade de preços, foi igualmente necessário tomar em consideração o facto de que alguns indicadores pareciam apontar, no início de 1999, na direcção oposta. Em especial, a média de três meses das taxas de crescimento homólogas do M3 no período de Dezembro de 1998 a Fevereiro de 1999 foi cerca de 5,0%, ou seja, ligeiramente superior ao valor de referência. Os dados monetários referentes a Janeiro revelaram um aumento significativo das taxas de juro dos depósitos à ordem. Acresce ainda que o crédito ao sector privado se expandia rapidamente, a uma taxa de cerca de 10%, no início de 1999. Para além disso, apesar do abrandamento económico, a confiança dos consumidores manteve-se elevada, em termos comparativos. Por último, os preços do petróleo começaram a subir a partir de meados de Fevereiro de

1999 e o euro depreciou-se em termos efectivos nos primeiros meses de 1999, dois factores que eram também passíveis de exercer pressão ascendente sobre os preços.

O Conselho viu-se, assim, confrontado com sinais contraditórios no início de 1999. Contudo, no que respeita à evolução monetária, o crescimento do M3 ainda se encontrava próximo do valor de referência de 4½%. Para além disso, a conjuntura especial, resultante da transição para a Terceira Fase da UEM, parecia contribuir de forma significativa para o forte aumento dos depósitos à ordem em Janeiro. A inversão parcial no crescimento dos depósitos à ordem, registada em Fevereiro, corroborou esta opinião. Para além disso, não podia ser excluída a possibilidade de factores institucionais, tais como as alterações nos sistemas de comunicação de dados estatísticos e a passagem para um novo regime de reservas mínimas, terem desempenhado um papel no crescimento monetário excepcionalmente forte registado em Janeiro. Assim, dadas as incertezas envolvendo a análise da evolução monetária no início de 1999 e o pequeno desvio face ao valor de referência, o Conselho considerou que a evolução monetária não implicava riscos ascendentes para a estabilidade de preços nessa ocasião.

Em suma, numa conjuntura na qual as taxas de inflação se encontravam significativamente abaixo do limite superior da definição do Eurosistema de estabilidade de preços e considerando as pressões descendentes sobre a evolução futura dos preços, associadas ao enfraquecimento da actividade económica, no dia 8 de Abril, o Conselho decidiu baixar a taxa da operação principal de refinanciamento em 50 pontos base para 2.5%. Na mesma ocasião, baixou a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez em 100 pontos base para 3.5% e a taxa da facilidade permanente de depósito em 50 pontos base para 1.5%, estabelecendo desta forma, um corredor de taxas de juro simétrico em torno da taxa das operações principais de refinanciamento. Estas alterações de política foram consideradas como uma medida de precaução adequada para manter a estabilidade de preços a médio prazo, contribuindo assim para melhor aproveitar o potencial de crescimento da economia da área do euro.

Posteriormente, os riscos foram passando de descendentes a ascendentes. A média móvel de três meses da taxa de crescimento homóloga do M3 seguiu uma tendência progressivamente ascendente, aproximando-se de 6.0% durante o Verão. Mesmo excluindo a evolução excepcional registada logo no início de 1999, era evidente uma expansão monetária mais prolongada. A taxa de crescimento anual dos depósitos à ordem mantinha-se elevada. Paralelamente, o crédito ao sector privado continuava a expandir-se rapidamente, confirmando a existência de ampla liquidez.

Em simultâneo, a conjuntura externa fortaleceu-se à medida que as economias asiáticas estabilizavam e depois iniciavam a recuperação, enquanto diminuíam as preocupações acerca das perturbações financeiras em outros mercados emergentes. Para além disso, a actividade económica nos Estados Unidos dava sinais contínuos de fortalecimento. Neste contexto, a actividade económica na área do euro recuperou progressivamente. Os primeiros sinais deste processo foram observados na melhoria significativa da

confiança das empresas durante o Verão. A produção industrial estabilizou no segundo trimestre de 1999 e acelerou no terceiro trimestre. O aumento firme das taxas de rentabilidade das obrigações durante o Verão também assinalou as expectativas do mercado relativas a uma melhoria das condições económicas a longo prazo, assim como um ligeiro aumento das expectativas de inflação. Em geral, foi-se tornando claro que a actividade económica na área do euro deveria acelerar significativamente ao longo de 1999 e no ano 2000. Para além disso, a taxa de câmbio efectiva do euro voltou a enfraquecer e os preços do petróleo continuaram a subir, ambos transmitindo-se gradualmente aos preços no consumidor.

Era, portanto, evidente que os riscos para a estabilidade de preços tinham vindo a tornar-se progressivamente ascendentes desde o início do Verão e que os riscos descendentes que existiam na altura em que o BCE baixou as taxas de juro em Abril tinham deixado de se fazer sentir. Neste contexto, em 4 de Novembro de 1999, o Conselho decidiu aumentar a taxa das operações principais de refinanciamento em 50 pontos base para 3.0%. Nessa ocasião, a taxa da facilidade permanente de depósito e a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez foram também aumentadas 50 pontos base para 2.0% e 4.0%, respectivamente.

Esta alteração na orientação da política monetária destinava-se a impedir que a ampla liquidez se traduzisse em pressões ascendentes sobre os preços a médio prazo e a contribuir para a manutenção das expectativas de inflação seguramente inferiores a 2%. Foi também considerado que a subida atempada das taxas de juro iria contribuir para evitar a necessidade de serem tomadas medidas mais fortes posteriormente e, por conseguinte, contribuiria para a manutenção de um crescimento não inflacionista num horizonte temporal alargado. A magnitude da alteração destinava-se também a afastar incertezas sobre a evolução próxima da política monetária, deste modo contribuindo para reduzir quaisquer prémios de incerteza potencialmente

existentes nos mercados financeiros. Para além disso, pretendia contribuir para a contenção de um eventual aumento da volatilidade nos mercados monetários no período de transição para o ano 2000.

Na reunião realizada em 2 de Dezembro de 1999, o Conselho do BCE reviu o valor de referência para o crescimento monetário, de acordo com o anúncio que efectuara em Dezembro de 1998. Foi decidido confirmar o valor de referência para o crescimento monetário, ou seja, uma taxa de crescimento homóloga de 4½% para o agregado monetário largo M3. Esta decisão foi tomada partindo do princípio que as componentes subjacentes ao cálculo do primeiro valor de referência em Dezembro de 1998, nomeadamente a definição do Eurosistema de estabilidade de preços (aumento anual inferior a 2% do IHPC na área do euro), e as estimativas para a tendência de crescimento do PIB em termos reais (entre 2% e 2½%), assim como a descida tendencial da velocidade de circulação do M3 (entre ½% e 1%) não tinham praticamente registado alterações.

O Conselho decidiu ainda que, como antes, a evolução monetária seria avaliada em relação ao valor de referência, tendo por base uma média móvel de três meses das taxas de crescimento homólogas do M3. Para além disso, voltou a salientar que esta avaliação seria efectuada em paralelo com a avaliação ampla das perspectivas de evolução dos preços, que

constitui o segundo pilar da estratégia do Eurosistema. As decisões de política monetária destinadas a manter a estabilidade de preços a médio prazo continuariam, assim, a ter por base as informações obtidas a partir de ambos os pilares da estratégia. Por último, o Conselho decidiu passar a rever o valor de referência da moeda numa base regular anual, pelo que a nova revisão será efectuada em Dezembro de 2000.

No final de 1999 e início de 2000, o crescimento monetário e do crédito continuou a revelar ampla liquidez na área do euro. Em paralelo, a evolução da taxa de câmbio e dos preços das matérias-primas continuou a contribuir para o aumento dos preços das importações e dos custos na área do euro. Como esses aumentos foram maiores e mais prolongados do que anteriormente previsto, o risco de efeitos de segunda ordem sobre os preços no consumidor subiu significativamente, especialmente numa altura em que a actividade económica na área do euro registava um forte aumento. Como ambos os pilares da estratégia de política monetária do Eurosistema pareciam indicar riscos ascendentes para a estabilidade de preços, o Conselho do BCE decidiu por duas vezes, em 3 de Fevereiro e 16 de Março de 2000, subir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de depósito e da facilidade permanente de cedência de liquidez, em 25 pontos base em cada caso.

2 Evolução monetária e financeira

2.1 Evolução monetária

Crescimento do M3 superior ao valor de referência

A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo M3 aumentou gradualmente ao longo de 1999. A média de três meses das taxas de crescimento homólogas do M3, abrangendo o período de Outubro a Dezembro, situou-se em 6.0% (ver Gráfico 2) face a 4.8% no último trimestre de 1998. De igual forma, o crescimento do M3 desviou-se cada vez mais do valor de referência de 4½%. Em média, em 1999, o M3 cresceu 5.7% face a 4.9% em 1998 e 4.1% em 1997.

A expansão monetária em 1999 foi estimulada pelo nível baixo dos custos de oportunidade da detenção, em especial, das componentes mais líquidas do M3. Acresce ainda que a retoma da economia na área do euro deverá ter estimulado a procura de moeda por motivo de transacções. Para além disso, as reafecções pontuais de carteira relacionadas

com a introdução do euro e com o novo regime de reservas mínimas parecem ter afectado o crescimento do M3 no início do ano. Em termos gerais, a expansão monetária reflectiu ampla liquidez na maior parte de 1999.

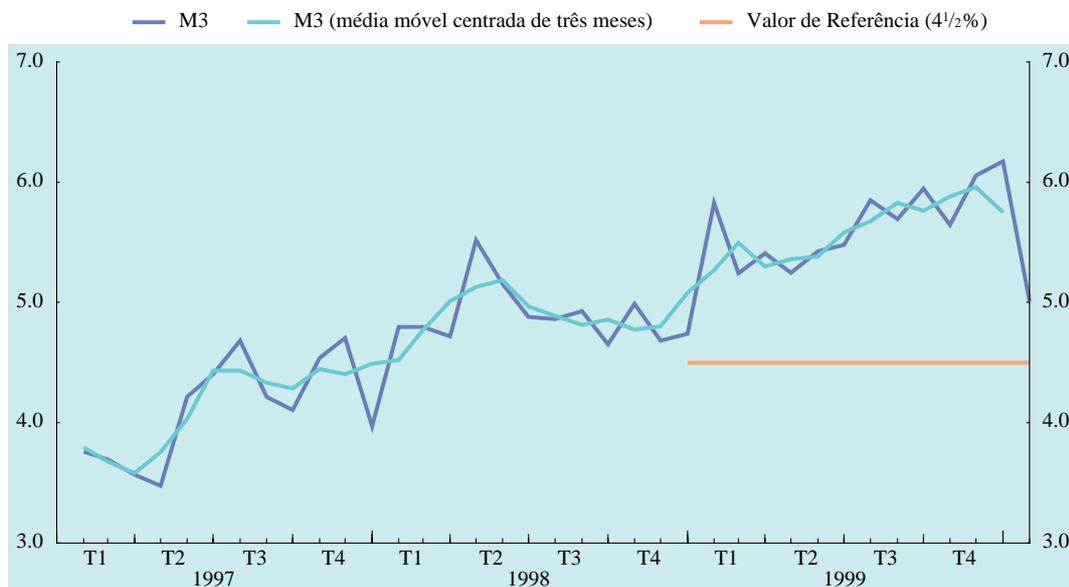
No que respeita às componentes individuais do M3, o crescimento da circulação monetária recuperou em 1999, após grande moderação no ano anterior. No quarto trimestre de 1999, o aumento anual da circulação monetária atingiu 6.4% face a apenas 0.4% no último trimestre de 1998 e 2.7% no último trimestre de 1997 (ver Gráfico 3). A retoma da economia e os baixos custos de oportunidade da detenção de notas podem ter apoiado essa tendência ascendente. Para além disso, pouco tempo antes da transição para o ano 2000, registou-se um aumento temporário da procura de moeda por motivo de precaução.

Os depósitos à ordem cresceram a um ritmo muito rápido em 1999, embora a taxa de expansão tenha moderado ligeiramente na parte final do ano. No último trimestre de

Gráfico 2

Crescimento do M3 na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

1999, a taxa de crescimento anual situava-se em 12.7% face a 10.6% no quarto trimestre de 1998 e 9.3% no período homólogo de 1997. A procura de depósitos à ordem registou uma retoma em Janeiro de 1999, refletindo as circunstâncias específicas prevalentes no início da UEM. Para além disso, os níveis baixos de inflação e das taxas de juro e os consequentes baixos custos de oportunidade em deter depósitos à ordem, assim como a recuperação económica na área do euro, podem explicar a procura relativamente forte de depósitos à ordem em 1999.

Pelo contrário e tal como em anos anteriores, os depósitos de curto prazo à excepção dos depósitos à ordem (nomeadamente depósitos com pré-aviso até três meses e depósitos a prazo até dois anos) registaram uma expansão algo moderada em 1999. No último trimestre de 1999, a taxa de crescimento anual situava-se em 1.7% face a 2.6% no quarto trimestre de 1998 e 1.1% no período homólogo de 1997. O interesse apa-

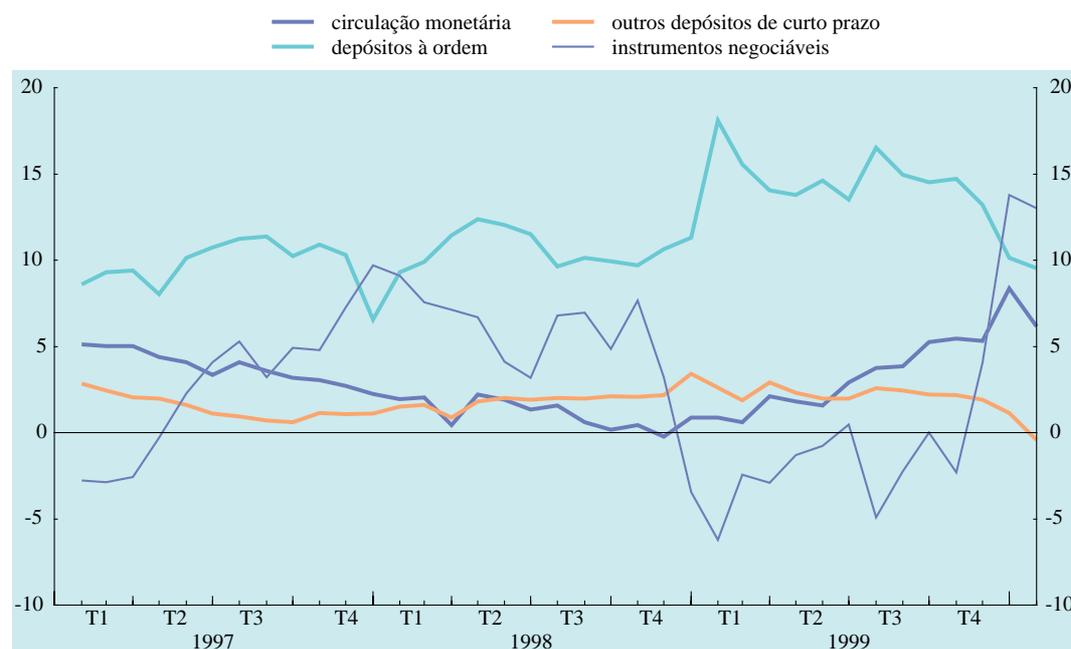
rentemente baixo dos investidores por depósitos de curto prazo pode estar relacionado com o facto do diferencial entre a taxa de juro desses depósitos e a taxa de juro dos depósitos à ordem se ter reduzido significativamente nos primeiros três trimestres do ano, permanecendo comparativamente baixo desde então. É ainda de salientar que a maior inclinação da curva de rendimentos em 1999 pode ter sido acompanhada pela maior preferência por investimentos em activos financeiros de mais longo prazo. Além disso, em alguns países, as alterações de carteira favorecendo esses outros depósitos de curto prazo estiveram possivelmente relacionadas com a descida significativa das expectativas de inflação nos últimos anos.

Após a queda significativa registada no final de 1998 e no início de 1999, a procura de outros instrumentos incluídos no M3 (instrumentos negociáveis e acordos de recompra) recuperou significativamente ao longo de 1999. No último trimestre de 1999, a taxa de crescimento anual situou-se em 5.2% face

Gráfico 3

Componentes do M3 na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

a 2.5% no último trimestre de 1998 e 7.3% no último trimestre de 1997. A recuperação ao longo de 1999 deveu-se principalmente a um aumento substancial do crescimento quer das acções em fundos do mercado monetário, quer dos títulos de dívida emitidos com prazo até um ano. A procura destas componentes pode ter sido temporariamente estimulada pelas incertezas prevalentes nos mercados financeiros, especialmente no final do Verão e no Outono, acerca da evolução futura das taxas de rendibilidade das obrigações. Nestas circunstâncias, os activos negociáveis de curto prazo, que são relativamente líquidos e oferecem uma remuneração superior aos depósitos a prazo até dois anos, são frequentemente utilizados para a colocação temporária de fundos. Além disso, o interesse por estes instrumentos aumentou com a subida das taxas de juro de curto prazo de mercado depois do fim de Setembro. As estatísticas da balança de pagamentos de alguns países da área do euro sugerem que o crescimento, em 1999, das acções em fundos do mercado monetário e dos títulos do mercado monetário, assim como dos títulos de dívida, resultou em parte da aquisição destes instrumentos por parte de não residentes na área do euro. Embora o conceito de M3 apenas se refira aos activos monetários detidos por residentes na área do euro, no estado actual, as limitações estatísticas não permitem que os títulos negociáveis emitidos por IFM e detidos por não residentes sejam identificados separadamente. Embora tal sugira que a evolução destes instrumentos negociáveis deva ser interpretada com alguma precaução, a avaliação global do crescimento monetário em 1999 não terá sido afectada de forma significativa.

Em Janeiro de 2000, a taxa de crescimento homóloga do M3 desceu de forma significativa para 5.0%, face a 6.2% em Dezembro de 1999. No entanto, tal foi devido principalmente a um efeito de base, ou seja, o facto de, devido ao ambiente especial no início da Terceira Fase da UEM, o aumento mensal do M3 em Janeiro de 1999 ter sido excepcionalmente forte.

Forte expansão do crédito

Em relação às contrapartidas do M3 no balanço consolidado do sector das IFM, a taxa anual de expansão do crédito às famílias e às empresas situou-se entre 10% e 11% durante a maior parte do ano. Entre as componentes do crédito ao sector privado, o montante de empréstimos por liquidar (o qual representa cerca de 90% do total do crédito ao sector privado) cresceu a uma taxa média anual de 10.0% em 1999, continuando a expandir-se fortemente em Janeiro de 2000 (a 8.7% numa base homóloga), o que compara com taxas de crescimento médias anuais de 8.3% em 1998 e 6.6% em 1997. Os dados referentes à desagregação dos empréstimos das IFM a residentes na área do euro por sector das contrapartes, tipo de empréstimo e prazo original indicam que esta forte expansão foi generalizada no sector privado.

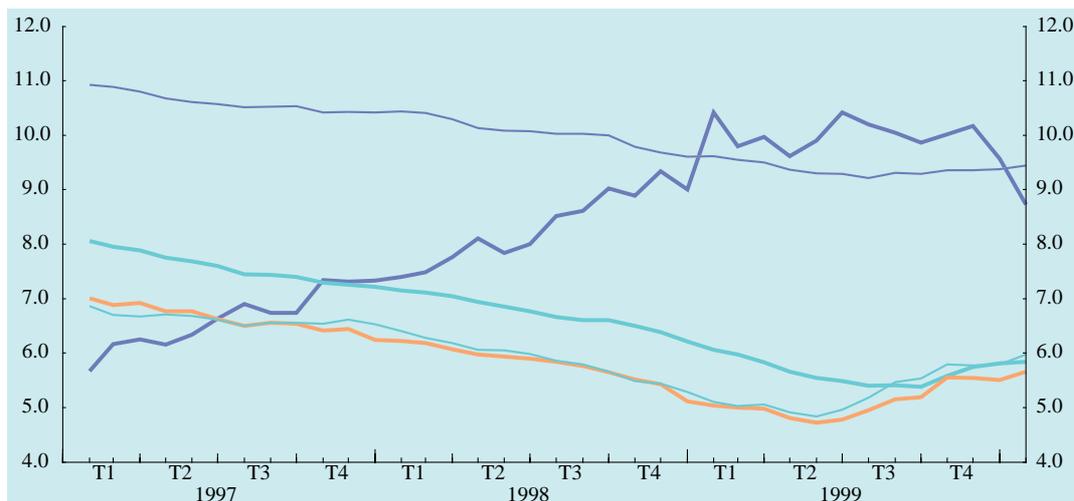
O dinamismo da expansão do crédito às famílias e às empresas deverá reflectir principalmente o nível baixo das taxas de juro activas face à experiência histórica e à recuperação da actividade económica na área do euro. No primeiro semestre do ano, as taxas de juro activas a retalho para todos os tipos de crédito continuaram na tendência descendente registada nos anos anteriores (ver Gráfico 4). Posteriormente, as taxas de juro do crédito para aquisição de habitação e do crédito a mais longo prazo às empresas revelaram uma tendência ascendente, reflectindo, com um desfasamento temporal, a subida das taxas de juro do mercado de capitais, que teve início em Maio de 1999. Na parte final de 1999, as taxas de juro mais elevadas nos mercados monetários, que anteciparam um carácter algo restritivo na política monetária, levaram a um aumento moderado das taxas de juro activas do crédito ao consumo e do crédito a curto prazo às empresas. O facto do crescimento do crédito ter permanecido forte, apesar da subida das taxas de juro, sugere que a recuperação da actividade económica terá provavelmente desempenhado um papel importante na manutenção do elevado crescimento do crédito ao sector privado na parte final de 1999,

Gráfico 4

Empréstimos ao sector privado e taxas de juro a retalho

(empréstimos: taxas de variação homólogas (%); taxas de juro em percentagens por ano)

— empréstimos ao sector privado
— taxa a retalho dos empréstimos a empresas até um ano
— taxa a retalho dos empréstimos a empresas superiores a um ano
— taxa a retalho do crédito ao consumo
— taxa a retalho do crédito à habitação



Fonte: BCE.

embora também possa ter havido uma certa concentração do endividamento durante esse período, devido às expectativas por parte dos agentes privados de novas subidas das taxas de juro activas. Outros factores que contribuíram para esta evolução em 1999 foram a intensa actividade de fusões e aquisições (ver Secção 2.2), tendencialmente financiada, em parte, através de crédito de curto e médio prazo, e a interacção entre o crédito hipotecário e o rápido aumento dos preços da propriedade em alguns países da área do euro.

O crescimento do crédito às administrações públicas manteve-se moderado ao longo de 1999, a uma taxa média anual de 1.1%. Esta baixa taxa de crescimento registou-se quer nos empréstimos, quer nos títulos de dívida pública detidos por IFM, sendo compatível com a redução das necessidades de financiamento das administrações públicas em 1999.

Relativamente às outras contrapartidas do M3, as responsabilidades financeiras a mais longo prazo do sector das IFM cresceram a um ritmo relativamente forte em 1999 (taxa

de crescimento homóloga de 7.3% no quarto trimestre face a 4.7% no último trimestre de 1998), acompanhando a maior inclinação da curva de rendimentos.

Por último, em 1999, as disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM diminuíram significativamente em termos homólogos (em € 166 mil milhões). Essa descida reflectiu o facto de o conjunto das transacções dos residentes na área do euro, que não IFM, com os não residentes na área do euro ter dado origem a uma saída líquida de fundos.

2.2 Mercados financeiros

Rápido crescimento do financiamento às empresas através da emissão de títulos de dívida

O início da Terceira Fase da UEM actuou como um catalisador para o desenvolvimento e integração dos mercados de capitais da área do euro no sentido de um mercado de capitais pan-europeu.

Relativamente ao mercado obrigacionista denominado em euro, o desenvolvimento mais significativo em 1999 foi, sem dúvida, o rápido crescimento do mercado obrigacionista privado ou empresarial, ultrapassando as expectativas que muitos observadores tinham antes da introdução do euro. Este mercado ganhou um grande dinamismo através de avultadas emissões de títulos de dívida, relacionadas com algumas fusões e aquisições de grande dimensão realizadas no primeiro semestre de 1999. A forma bastante suave e rápida como o mercado obrigacionista empresarial denominado em euro conseguiu absorver essas emissões foi considerada, em geral, como um sinal importante da maior profundidade do mercado. Em especial, a emissão de títulos de dívida denominados em euro por sociedades privadas não financeiras e por empresas públicas de serviços básicos aumentou em 1999 em comparação com 1998. De acordo com fontes comerciais de dados, os maiores emissores privados de títulos de dívida em 1999 foram os bancos, os quais representaram a maior parte do volume total da emissão do sector privado, seguidos pelas sociedades não financeiras, outras sociedades de financiamento e empresas de serviços, respectivamente. Numa perspectiva global, o crescimento da emissão de títulos de dívida denominados em euro em 1999 foi particularmente forte se comparado com a emissão de títulos de dívida denominados em dólares dos EUA. As emissões denominadas em ienes registaram igualmente uma forte recuperação em 1999 face a 1998.

Um dos principais factores subjacentes ao crescimento do mercado obrigacionista empresarial denominado em euro tem sido o processo em curso de reestruturação empresarial na Europa, do qual tem resultado uma forte procura de fundos no sector empresarial privado. Em geral, as actividades de fusão e aquisição efectuadas por empresas da área do euro cresceram consideravelmente em 1999, tanto no sector bancário como no não-bancário (ver Caixa I). As empresas da área do euro envolvidas nas actividades de fusão e aquisição e em operações como a retoma de activos através do crédito de empresas em

dificuldades (*leveraged buyouts*) – nas quais a aquisição de uma empresa é financiada através da emissão de obrigações com elevada taxa de rendibilidade – financiaram essas transacções, em grande medida, através de grandes emissões de títulos de dívida denominados em euro, as quais foram frequentemente utilizadas para reembolsar facilidades de crédito transitórias (principalmente empréstimos sindicados). Esta situação deu origem a algumas emissões de volume muito elevado, as quais eram inéditas na história dos mercados de capitais europeus. O crescimento significativo da emissão de títulos de dívida privada denominados em euro foi acompanhado por uma redução da importância relativa do sector público nos mercados de títulos de dívida em 1999, a qual reflectiu igualmente os aumentos relativamente menores das necessidades de financiamento do sector público em 1999 face a anos anteriores. Para além disso, o desvio a favor da procura de títulos com maior risco, no intuito de obter rendimentos mais elevados, devido aos níveis historicamente baixos das taxas de juro, parece ter sustentado igualmente o aumento da emissão de títulos de dívida das empresas.

Tal como discutido no artigo do Boletim Mensal do BCE de Janeiro de 2000 intitulado “A área do euro um ano após a introdução do euro: características principais e alterações na estrutura financeira”, verificaram-se vários progressos significativos nos mercados de capitais da área do euro em 1999, que incluíram a cooperação mais estreita entre as bolsas de valores nacionais e a evolução de plataformas electrónicas de transacção nos mercados obrigacionistas e accionistas.

As taxas do mercado monetário reflectem as taxas de juro do BCE

Em 1999, o BCE conseguiu orientar as taxas de juro do mercado monetário de curto prazo através da taxa de juro aplicada às operações principais de refinanciamento. A taxa de juro *overnight*, medida pela EONIA (“euro overnight index average”), em geral, esteve

Caixa I

As alterações estruturais no sector bancário e a sua relevância para a política monetária

A evolução do ambiente concorrencial dos serviços financeiros e a evolução estrutural correspondente do sector bancário são relevantes para a política monetária única. No passado, os bancos na área do euro foram os maiores prestadores de serviços financeiros em mercados internos algo fragmentados e protegidos. No entanto, com a redução das barreiras entre diversos mercados internos ou locais, os bancos enfrentam uma concorrência acrescida entre si, bem como de outros prestadores de serviços financeiros. Estas alterações do ambiente concorrencial deram origem a pressões sobre os bancos no sentido de se tornarem mais eficientes, tendo suscitado iniciativas para manter as posições concorrenciais, das quais uma das manifestações consiste na actividade de fusões e aquisições, que ganhou uma dinâmica significativa nos últimos anos. Esta tendência de reestruturação e consolidação continuou em 1999. Em particular, o número de instituições de grande dimensão envolvidas em fusões bancárias foi relativamente elevado durante o ano de 1999.

As principais forças impulsionadoras, subjacentes a esta tendência, no sentido da reestruturação e consolidação no sector bancário da área do euro são a evolução tecnológica, globalização, desregulamentação e a maior procura de serviços financeiros sofisticados, tendo a introdução do euro aparentemente actuado como catalisador destas forças. De facto, estas forças impulsionadoras parecem estar a remodelar o mercado, de forma que os serviços financeiros se tornem mais competitivos e também mais integrados tanto na área do euro como a nível global.

No entanto, a maior parte da actividade de fusões e aquisições no sector bancário da área do euro não ocorreu, até ao momento, entre fronteiras nacionais da área do euro. A maior incidência em fusões nacionais pode ser explicada por um incentivo à melhoria da eficiência através da remoção de operações sobrepostas, bem como por estratégias defensivas. Para além disso, questões relacionadas com a proximidade cultural e expectativas que as fusões e aquisições ao nível nacional sejam de mais fácil gestão que as fusões transnacionais desempenham também um papel importante. Esta orientação nacional no sentido de fusões e aquisições deu origem a algumas preocupações quanto ao aumento das quotas de mercado das instituições nacionais de maior dimensão. No entanto, embora não se possam excluir a curto prazo alguns efeitos adversos sobre a concorrência a nível local, o quadro principal que surge relativamente ao mercado de serviços financeiros parece ser de aumento da concorrência e de redução da fragmentação a longo prazo.

Estas alterações das condições concorrenciais no mercado bancário, bem como os possíveis efeitos sobre a força financeira do sector bancário, podem ser relevantes para o mecanismo de transmissão da política monetária. Em primeiro lugar, a velocidade de transmissão da política monetária pode ser melhorada, visto que os bancos em mercados mais concorrenciais tendem a ajustar as suas taxas de juro a retalho mais rapidamente, em resposta a variações das taxas de mercado. Em segundo lugar, a importância relativa do canal de crédito da política monetária poderá ser alterada devido a mudanças nas relações entre os bancos e os seus clientes, as quais são particularmente relevantes para o financiamento de pequenas empresas e particulares. Por último, o aumento da concorrência na área do euro tende a acelerar o movimento no sentido de um sistema bancário mais integrado entre os países participantes, o que pode reduzir as assimetrias entre países no mecanismo de transmissão da política monetária.

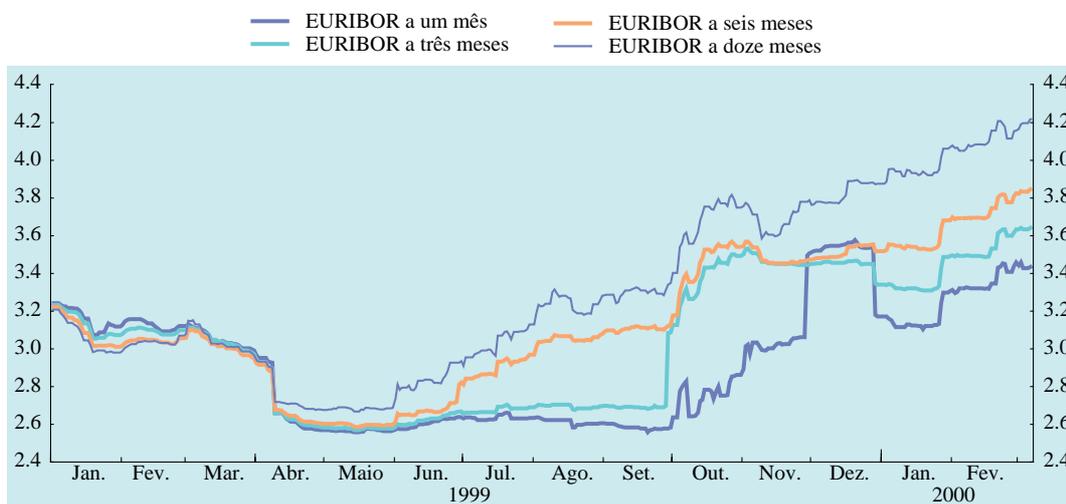
muito próxima da taxa aplicada às operações principais de refinanciamento e o diferencial médio entre as duas taxas foi de 3 pontos base em 1999 (ver Gráfico I). A volatilidade da taxa EONIA foi relativamente baixa. Normalmente apenas se registaram flutuações

ligeiramente superiores na parte final dos períodos de manutenção de reservas, altura em que o limite das reservas mínimas se torna vinculativo para o sistema bancário. Face ao padrão estável da taxa EONIA, o BCE não viu necessidade de conduzir operações

Gráfico 5

Taxas de juro de curto prazo na área do euro

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: Reuters.

ocasionais de regularização (*fine-tuning*) de mercado aberto durante o ano de 1999.

As outras taxas do mercado monetário mostraram-se igualmente estáveis, à excepção de ocasiões em que os participantes no mercado antecipavam uma alteração das taxas de juro do BCE ou na parte final do ano, quando as taxas de juro de curto prazo subiram devido às preocupações do mercado acerca da transição para o ano 2000.

No início de 1999, a curva de rendimentos do mercado monetário era mais ou menos horizontal, com as taxas de juro EURIBOR a prazo entre um e doze meses a flutuar num intervalo estreito entre 3,21% e 3,26% (ver Gráfico 5). Posteriormente, durante o primeiro trimestre, as taxas de juro do mercado monetário desceram, reflectindo gradualmente a melhoria das expectativas do mercado acerca da queda das taxas de juro de curto prazo no futuro próximo.

Após o anúncio da decisão do Conselho do BCE de reduzir as taxas de juro do BCE, em 8 de Abril de 1999, as taxas de juro do mercado monetário voltaram a descer. Como o Conselho deixou claro na ocasião em que baixou as taxas de juro que não tencionava voltar a fazê-lo no período seguinte, a curva de ren-

dimentos do mercado monetário retomou imediatamente uma inclinação positiva. Durante o Verão, à medida que aumentavam as expectativas acerca da melhoria das condições económicas na área do euro e a evolução monetária mostrava tendência para um desvio crescente do crescimento do M3 face ao valor de referência, as taxas de juro do mercado monetário subiram gradualmente, reflectindo expectativas mais intensas do mercado acerca de um aumento das taxas de juro do BCE. Este processo continuou no Outono e, em 4 de Novembro de 1999, data em que foi anunciada a decisão de subir as taxas de juro, as taxas de juro do mercado monetário já previam inteiramente esta subida. Nos dias que se seguiram ao anúncio, a volatilidade das taxas de juro do mercado monetário desceu significativamente.

Contudo, a análise da evolução das taxas de juro de curto prazo tornou-se mais complicada, especialmente na parte final de 1999, devido aos efeitos que as preocupações do mercado acerca do impacto da transição para o ano 2000 poderiam ter sobre as taxas de juro do mercado monetário. O prémio de risco associado levou a uma variação pronunciada das taxas de mercado assim que os respectivos prazos começaram a ultrapassar o fim do ano. Essa variação foi mais pronun-

ciada nas taxas dos prazos curtos da curva do mercado monetário (ver Caixa 3, nas páginas 20 a 22 do número de Dezembro de 1999 do Boletim Mensal do BCE). Porém, após a transição com êxito para o ano 2000, o prémio de risco das taxas do mercado monetário desapareceu rapidamente.

Em Janeiro de 2000, a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário era positiva e o diferencial entre a taxa EURIBOR a um e a doze meses situava-se aproximadamente em 80 pontos base. Na parte final de Janeiro, as taxas de juro do mercado monetário subiram, antecipando a decisão do BCE de aumentar as taxas de juro, anunciada em 3 de Fevereiro de 2000. Durante o mês de Fevereiro, as taxas de juro do mercado monetário voltaram a subir gradualmente.

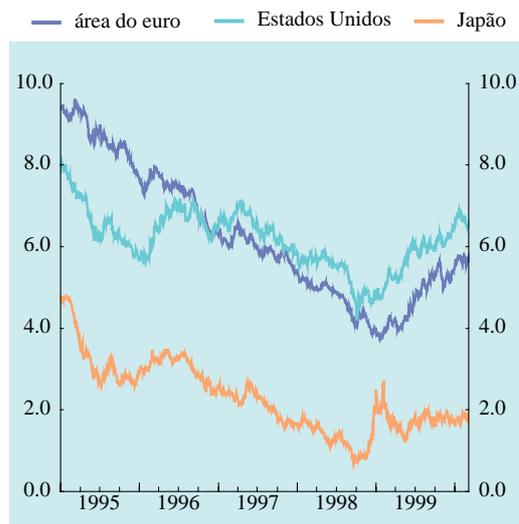
Com a melhoria das perspectivas de crescimento, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo sobem face aos níveis historicamente baixos

Na sequência da queda prolongada das taxas de juro de longo prazo registada nos países industrializados durante a maior parte da década de 90, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro atingiram os níveis mais baixos dos últimos 50 anos no início de 1999 (ver Gráfico 6 (a)). Contudo, a partir de Maio de 1999, recomeçaram a subir, de início devido ao aumento das taxas de rendibilidade das obrigações nos Estados Unidos e das expectativas de inflação em relação aos níveis muito baixos prevaletentes no início de 1999, mas, posteriormente, devido cada vez mais à melhoria das perspectivas económicas para a área do euro. Em geral, na área do euro, as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos aumentaram mais de 150 pontos base em 1999, alcançando um nível de cerca de 5.5% no final do ano. De igual modo, as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos nos Estados Unidos subiram cerca de 180 pontos base, para cerca de 6.5% em 1999. Em consequência desta evolução, o diferencial entre as taxas de rendibilidade das

Gráfico 6

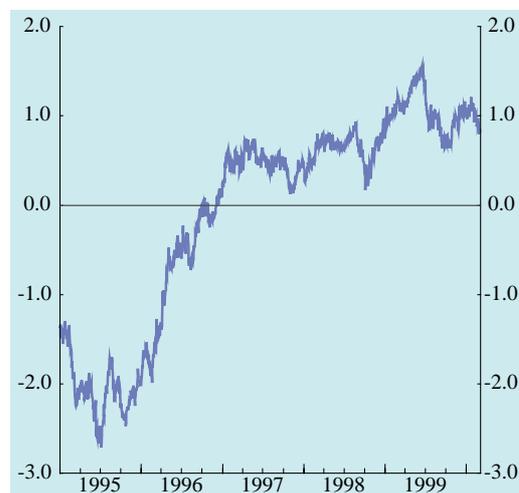
(a) Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão

(percentagens por ano; dados diários)



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

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: Reuters.

Nota: As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo referem-se a obrigações a 10 anos ou à maturidade disponível mais próxima.

obrigações a dez anos nos Estados Unidos e na área do euro aumentou ligeiramente em 1999, alcançando 100 pontos base no fim do ano. No Japão, a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo diferiu ligeiramente da registada na área do euro e nos Estados Unidos. Após as descidas

iniciais dos níveis relativamente elevados alcançados na sequência da turbulência financeira do final de 1998, as taxas de rendibilidade de longo prazo japonesas pareceram estabilizar num nível inferior a 2% no segundo semestre de 1999. Entre o final de 1998 e o último dia útil de 1999, a taxa de rendibilidade das obrigações a dez anos no Japão desceu aproximadamente 40 pontos base, para cerca de 1.6%.

O principal factor subjacente à evolução dos mercados obrigacionistas mundiais em 1999 foi a retoma das expectativas de crescimento mundial, à medida que começaram a diminuir as preocupações existentes nos mercados financeiros de queda prolongada do crescimento mundial, na sequência da turbulência financeira de 1998. A economia dos Estados Unidos continuou a crescer a um ritmo assinalável ao longo de 1999 e, embora existissem poucos sinais visíveis de um aumento da inflação, as condições cada vez mais restritivas no mercado de trabalho levaram a acrescidas preocupações nos mercados financeiros de que a economia americana estava a crescer a uma taxa que poderia conduzir a pressões inflacionistas na economia. Esta evolução contribuiu, em grande medida, para o aumento substancial das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo dos Estados Unidos verificado ao longo de 1999. Para além disso, embora a nova melhoria da situação orçamental nos Estados Unidos possa ter reduzido as pressões sobre os mercados de capitais por parte do sector público, o aumento substancial da emissão de obrigações de empresas nos Estados Unidos durante o ano pode ter exercido pressão ascendente sobre as taxas de rendibilidade das respectivas obrigações.

Contrariamente à evolução nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na área do euro mantiveram-se praticamente estáveis nos primeiros quatro meses de 1999, reflectindo o ritmo mais lento de recuperação económica e pressões inflacionistas moderadas na área do euro, traduzidas na decisão do Conselho do BCE de descer as taxas de juro em Abril. Para além

das repercussões, já referidas, resultantes da subida contínua das taxas de rendibilidade das obrigações dos Estados Unidos, parece provável que parte desse aumento gradual das taxas de rendibilidade das obrigações a partir de Maio tenha resultado do desfazer de posições de carteira “de segurança”, constituídas em 1998, e do aumento das expectativas de inflação face aos níveis muito baixos prevalecentes no início de 1999, na sequência da turbulência financeira observada no ano anterior. A evolução dos preços das obrigações indexadas francesas parecia, nessa ocasião, compatível com os factores subjacentes ao aumento das taxas de rendibilidade nominais das obrigações (ver Caixa 2). Para além disso, tal como sucedeu nos Estados Unidos, o aumento significativo da emissão de obrigações por parte das empresas na área do euro pode ter exercido pressão ascendente sobre as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo. Contudo, em Maio e na primeira quinzena de Junho de 1999, o aumento das taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro foi muito menos pronunciado do que nos Estados Unidos, reflectindo as diferentes posições cíclicas e levando a um aumento significativo do diferencial de taxa de juro de longo prazo em relação aos Estados Unidos até um nível máximo de quase 160 pontos base em meados de Junho. Posteriormente, à medida que foram aparecendo sinais crescentes de recuperação económica na área do euro, o diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na área do euro e nos Estados Unidos reduziu-se rapidamente (ver Gráfico 6 (b)).

Até ao fim de Outubro de 1999, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na área do euro prosseguiram uma tendência ascendente. A partir do fim de Outubro, crescentes expectativas nos mercados de capitais de que o BCE iria aumentar as taxas de juro dados os sinais crescentes de pressões ascendentes sobre os preços e a posterior decisão, tomada em 4 de Novembro, deram origem, temporariamente, a descidas significativas das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo. Esta situação parecia sugerir que, em resultado da decisão de subir as

Caixa 2

Avaliação dos factores subjacentes ao aumento das taxas de rendibilidade nominais das obrigações, através da utilização de obrigações indexadas

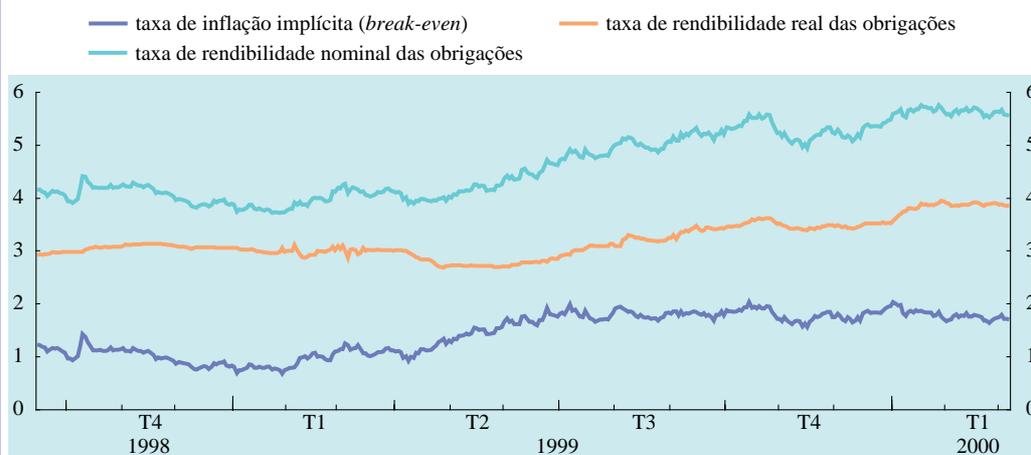
Para avaliar a forma como diversos factores subjacentes podem ter influenciado as taxas de rendibilidade nominais das obrigações de longo prazo na área do euro em 1999, dever-se-á ter em conta que, em termos gerais, a taxa de rendibilidade nominal de uma obrigação de dívida pública com um prazo específico poderá ser desagregada em três elementos. Estes são: a taxa de juro real exigida pelos investidores pela detenção da obrigação até à sua maturidade, a compensação pela taxa de inflação média esperada durante o período de vida da obrigação e uma componente associada aos prémios de prazo ou de risco ligada, nomeadamente, à incerteza quanto a taxas de inflação futuras. A taxa de rendibilidade das obrigações indexadas pode contribuir para calcular esta desagregação. O diferencial entre uma taxa de rendibilidade das obrigações de longo prazo e a taxa de rendibilidade real de uma obrigação indexada com o mesmo prazo é geralmente conhecido por taxa de inflação implícita (*“break-even inflation rate”*). Tal deve-se ao facto de, com esta taxa de inflação, o rendimento esperado por um investidor ser o mesmo, independentemente do investimento ser feito numa obrigação com rendimento nominal fixo ou indexada.

Porém, a taxa de inflação implícita não constitui uma medida directa das expectativas de inflação por não ter em conta o papel desempenhado por diversos prémios de risco. Por um lado, a taxa de inflação implícita tende a sobrestimar a inflação esperada, visto a taxa de rendibilidade da obrigação nominal conter geralmente um prémio de risco de inflação. Por outro lado, o nível mais baixo de liquidez que geralmente caracteriza os mercados de obrigações indexadas implica que a taxa de rendibilidade real das obrigações indexadas possa incorporar um prémio de liquidez. As únicas obrigações indexadas existentes na área do euro foram emitidas pelo Tesouro francês com prazos de 10 e 30 anos. A taxa de inflação implícita destas obrigações é referente a uma medida específica do Índice de Preços no Consumidor (IPC) francês, nomeadamente o IPC excluindo o tabaco, não se referindo ao IHPC da área do euro. Estas características ilustram as limitações deste indicador para a avaliação da evolução na área do euro.

No entanto, tendo em conta estas reservas, a evolução em 1999 da fixação do preço das obrigações indexadas a dez anos emitidas pelo Tesouro francês deu algumas indicações de que tanto a melhoria das expectativas de

Taxa de inflação implícita (*break-even*) para o IPC francês

(em percentagem; dados diários)



Fontes: Tesouro francês, ISMA e Reuters.

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

crescimento, como alterações nas expectativas de inflação, poderão ter desempenhado um papel importante na determinação de movimentos nas taxas de juro nominais de longo prazo durante o ano. Entre o final de 1998 e o final de 1999, a taxa de juro real das obrigações francesas indexadas a dez anos aumentou aproximadamente 50 pontos base. Ao mesmo tempo, a taxa de inflação implícita a dez anos registou uma subida de cerca de 110 pontos base face aos níveis extraordinariamente baixos observados no início de 1999, numa altura em que os riscos para a estabilidade de preços eram percebidos principalmente no sentido descendente (ver gráfico acima).

Convém salientar que o aumento da taxa de rendibilidade real e a subida da taxa de inflação implícita ocorreu durante diferentes períodos de 1999. Enquanto a taxa de inflação implícita subiu de uma forma constante no segundo trimestre, tendo estabilizado depois de Junho, a taxa de juro real aumentou principalmente na segunda metade do ano, o que sugere que as subidas das taxas de rendibilidade nominais das obrigações da área do euro resultaram inicialmente mais do aumento das expectativas de inflação face a níveis bastante baixos, do que da subida das taxas reais. Contudo, a anulação das posições de carteira seguras de mercados emergentes constituídas durante o ano de 1998 pode também contribuir para explicar parte da subida das taxas de juro de longo prazo na primeira metade de 1999, uma vez que aquelas poderão ter comprimido artificialmente as taxas de inflação implícitas prevalecentes nos primeiros meses de 1999. As repercussões da subida das taxas de rendibilidade das obrigações nos EUA podem, ocasionalmente ter também desempenhado um papel nesta subida das taxas de inflação implícitas no primeiro semestre de 1999. Posteriormente, com o aparecimento de cada vez mais sinais de recuperação económica, o aumento das taxas de rendibilidade nominais das obrigações esteve mais relacionado com a subida das taxas de juro reais de longo prazo, enquanto a taxa de inflação implícita se manteve estável.

taxas de juro, os participantes no mercado reviram no sentido descendente as respectivas expectativas de inflação a longo prazo e reduziram a amplitude do prémio de risco de inflação exigido pela detenção de obrigações denominadas em euro. Contudo, durante o resto do ano de 1999, as taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro voltaram a subir, em parte em consequência do movimento ascendente das taxas de rendibilidade de longo prazo nos Estados Unidos e, em parte, em resposta a novos sinais positivos sobre as perspectivas da economia da área do euro. Em resultado dos aumentos mais pronunciados das taxas de rendibilidade das obrigações nos Estados Unidos, o diferencial das taxas de rendibilidade face aos Estados Unidos começou a aumentar de novo em Novembro e em Dezembro.

A evolução acima descrita reflectiu-se igualmente na curva de rendimentos da área do euro ao longo de 1999. Entre o primeiro e o último dia útil de 1999, a inclinação da curva de rendimentos, medida como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos na área do euro e a taxa de

juro EURIBOR a três meses, aumentou cerca de 140 pontos base, para 215 pontos base. A maior parte desta subida ocorreu durante os primeiros nove meses de 1999. Como a curva de rendimentos normalmente se torna mais inclinada antes da recuperação do ritmo da actividade económica, a maior inclinação observada na curva de rendimentos na área do euro em 1999 terá reflectido sobretudo o crescente optimismo por parte dos participantes no mercado acerca das perspectivas económicas no futuro e um aumento das expectativas de inflação em relação aos níveis muito baixos prevalecentes no início de 1999. Contudo, os movimentos da curva de rendimentos devem ser interpretados com cuidado, uma vez que outros factores, tais como o desfazer de posições de carteira “de segurança” e as repercussões dos mercados obrigacionistas dos Estados Unidos, podem ter influenciado igualmente a evolução da taxa de juro de longo prazo na área do euro em 1999.

Na primeira quinzena de Janeiro de 2000, as taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro mostraram alguns aumentos limita-

Gráfico 7

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

(1 de Janeiro de 1999 = 100; dados diários)



Fonte: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX alargado (cotação de acções) para a área do euro, Standard and Poor's 500 para os Estados Unidos e Nikkei 225 para o Japão.

dos, principalmente em consequência das repercussões provenientes dos mercados obrigacionistas dos Estados Unidos, onde as taxas de rendibilidade aumentaram acentuadamente. Posteriormente, as taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro mantiveram-se geralmente estáveis até ao fim de Janeiro e durante todo o mês seguinte. Simultaneamente, o diferencial entre as taxas de juro de longo prazo na área do euro e nos Estados Unidos foi algo volátil, não revelando qualquer tendência nítida no início de 2000.

Forte aumento dos preços das acções mundiais

Em 1999, os preços das acções nas economias industrializadas registaram grandes subidas, continuando a tendência ascendente observada nos anos anteriores (ver Gráfico 7). Observou-se um aumento bastante elevado na área do euro, onde, no final de Dezembro de 1999, o índice *Dow Jones EURO STOXX* se encontrava 40% acima dos níveis registados no final de 1998. Nos Estados Unidos, no fim de Dezembro de 1999, o índice

Standard and Poor's 500 situava-se 19% acima dos níveis observados no fim de 1998, enquanto no Japão também se verificava um aumento significativo de 37% no índice *Nikkei 225*. O principal factor subjacente à evolução nos mercados accionistas mundiais em 1999 parecia ter sido a avaliação mais positiva dos mercados acerca das perspectivas futuras de crescimento mundial.

Durante a maior parte de 1999, a evolução dos mercados accionistas mundiais foi favorável à evolução dos preços das acções na área do euro. A principal causa para o aumento dos preços das acções nos Estados Unidos parece ter sido expectativas favoráveis de um crescimento dos rendimentos das empresas no futuro, associado ao ritmo robusto da actividade económica nos Estados Unidos. Em particular, foi muito importante o papel desempenhado pelo optimismo acerca das perspectivas de crescimento dos rendimentos a longo prazo para as empresas de alta tecnologia. Neste contexto, o índice Compósito Nasdaq (que contém uma grande proporção de acções do sector tecnológico) aumentou 86% em 1999.

Os preços das acções japonesas parecem ter beneficiado do crescente optimismo acerca das perspectivas de crescimento futuro dos rendimentos das empresas, associadas à recuperação da economia japonesa, especialmente durante o primeiro semestre de 1999, antes de estabilizarem no segundo semestre desse ano. Em simultâneo, a descida das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo no Japão parece ter sido propícia à subida dos preços das acções japonesas, o mesmo acontecendo com a depreciação do iene japonês face ao dólar dos EUA durante o primeiro semestre de 1999, especialmente no que respeita aos preços das acções das empresas exportadoras.

Os preços das acções na área do euro mantiveram-se relativamente moderados nos primeiros meses de 1999, reflectindo o ritmo lento da recuperação económica na área do euro. Posteriormente, à medida que as expectativas acerca do ritmo da actividade futura começaram a melhorar, os preços das acções na área do euro começaram a subir. A persistência desta subida em relação às subidas em paralelo das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na área do euro foi significativo, aparentemente indicando fortes expectativas subjacentes para os lucros empresariais e o crescimento dos dividendos na área do euro. De início, a melhoria dos preços das acções foi mais visível nas empresas com um elevado grau de exposição à conjuntura económica externa do que nos preços das acções das empresas com uma orientação mais interna. Considerando que as empresas de maior dimensão tendem a ter um grau mais elevado de exposição à conjuntura económica externa, foi registado um comportamento mais positivo pelo índice *Dow Jones EURO STOXX 50* – constituído por empresas de grande dimensão – do que pelo índice *Dow Jones EURO STOXX* alargado.

No segundo semestre de 1999, à medida que os participantes no mercado se tornavam mais optimistas em relação às perspectivas de crescimento da procura interna e paralelamente à melhoria da confiança das empresas e consumidores, os aumentos dos preços das acções tornaram-se mais generalizados nos diferentes sectores da economia. Na parte final do ano, especialmente a partir de meados de Outubro, registaram-se aumentos relativamente acentuados nos preços das acções nos sectores da tecnologia e telecomunicações. Nestes sectores, no final de 1999, os preços das acções tinham aumentado 134% e 105%, respectivamente, face ao final de 1998, o que contribuiu de forma significativa para a subida dos preços das acções na área do euro. Os aumentos registados nos sectores da tecnologia e das telecomunicações terão estado em parte associados às expectativas favoráveis de aumento dos lucros, em consequência da reestruturação empresarial e das fusões e aquisições nestes sectores, bem como da expansão significativa das transacções via Internet.

No período entre o final de 1999 e 7 de Março de 2000, observaram-se desenvolvimentos opostos nos mercados accionistas internacionais. Enquanto os preços das acções nos Estados Unidos, medidos pelo índice *Standard and Poor's 500*, diminuíram 8%, no Japão o índice *Nikkei 225* aumentou 5%, enquanto na área do euro o índice *Dow Jones EURO STOXX* subiu 11%. No seguimento da tendência evidenciada nos últimos meses de 1999, os preços das acções no sector tecnológico da área do euro aumentaram 36% durante este período, contribuindo de forma significativa para o aumento geral dos preços das acções. De igual forma, os preços das acções do sector tecnológico nos Estados Unidos também registaram aumentos significativos, tendo o índice Compósito Nasdaq subido 19%.

3 Evolução dos preços

Tendência ascendente da taxa de inflação medida pelo IHPC em 1999 principalmente devido aos preços do petróleo

Em média, o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) aumentou 1.1% em 1999, ou seja uma taxa de crescimento igual à de 1998 (ver Quadro 1). Este idêntico aumento homólogo tem subjacente um contraste significativo entre a evolução do IHPC em 1999 comparativamente a 1998. Embora a taxa de inflação tenha registado uma descida em 1998, subiu principalmente durante 1999 (ver Gráfico 8). Esta tendência ascendente reflectiu antes de mais factores externos à área do euro e, concretamente, a

evolução dos preços do petróleo no mercado internacional. Pelo contrário, as fontes internas de pressão inflacionista mantiveram-se relativamente moderadas em 1999. Em Dezembro de 1999, a inflação medida pelo IHPC total situou-se em 1.7% em termos homólogos, em comparação com 0.8% em Dezembro de 1998. A inflação registou um novo aumento homólogo para 2.0% em Janeiro de 2000, reflectindo principalmente a persistência do aumento dos preços do petróleo.

No decurso de 1999, os preços do petróleo aumentaram de €10.3 por barril no primeiro trimestre, para uma média de €23.0 por

Quadro 1

Evolução de preços e custos na área do euro

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

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000	2000
				T1	T2	T3	T4	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) e suas componentes													
Índice total	1.6	1.1	1.1	0.8	1.0	1.1	1.5	1.2	1.3	1.5	1.7	2.0	.
<i>do qual:</i>													
Bens	1.2	0.6	0.8	0.3	0.6	0.9	1.5	1.1	1.3	1.5	1.9	2.2	.
Produtos alimentares	1.4	1.6	0.5	1.3	0.6	-0.2	0.4	-0.1	0.4	0.4	0.5	0.4	.
Transformados	1.4	1.4	0.9	1.2	0.8	0.7	0.9	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0	.
Não transformados	1.4	2.0	0.0	1.4	0.3	-1.4	-0.3	-1.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.5	.
Produtos industriais	1.0	0.1	1.0	-0.2	0.6	1.4	2.1	1.7	1.8	2.0	2.6	3.1	.
Não energéticos	0.5	0.9	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.7	.
Energia	2.8	-2.6	2.2	-3.9	0.5	4.6	7.8	6.1	6.3	7.2	10.0	12.0	.
Serviços	2.3	1.9	1.6	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	.
Outros indicadores de preços e custos													
Preços da produção industrial ¹⁾	1.1	-0.8	0.0	-2.6	-1.3	0.7	3.1	1.4	2.2	3.1	4.1	5.0	.
Custos unitários do trabalho ²⁾	0.7	0.0	.	1.6	1.6	0.7	.	-	-	-	-	-	-
Produtividade do trabalho ²⁾	1.7	1.5	.	0.1	0.5	1.0	.	-	-	-	-	-	-
Remuneração por trabalhador ²⁾	2.4	1.5	.	1.7	2.0	1.7	.	-	-	-	-	-	-
Custos horários totais do trabalho ³⁾	2.5	1.7	.	2.0	2.0	2.4	.	-	-	-	-	-	-
Preços do petróleo (EUR p/ barril) ⁴⁾	17.1	12.0	17.1	10.3	15.0	19.7	23.0	21.8	20.8	23.5	24.8	24.9	27.6
Preços das matérias-primas ⁵⁾	12.9	-12.5	-3.1	-16.0	-8.2	1.1	14.0	6.6	10.7	11.9	19.3	19.4	20.0

Fontes: Eurostat, dados nacionais, International Petroleum Exchange, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburgo) e cálculos do BCE.

1) Excluindo a construção.

2) Conjunto da economia.

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

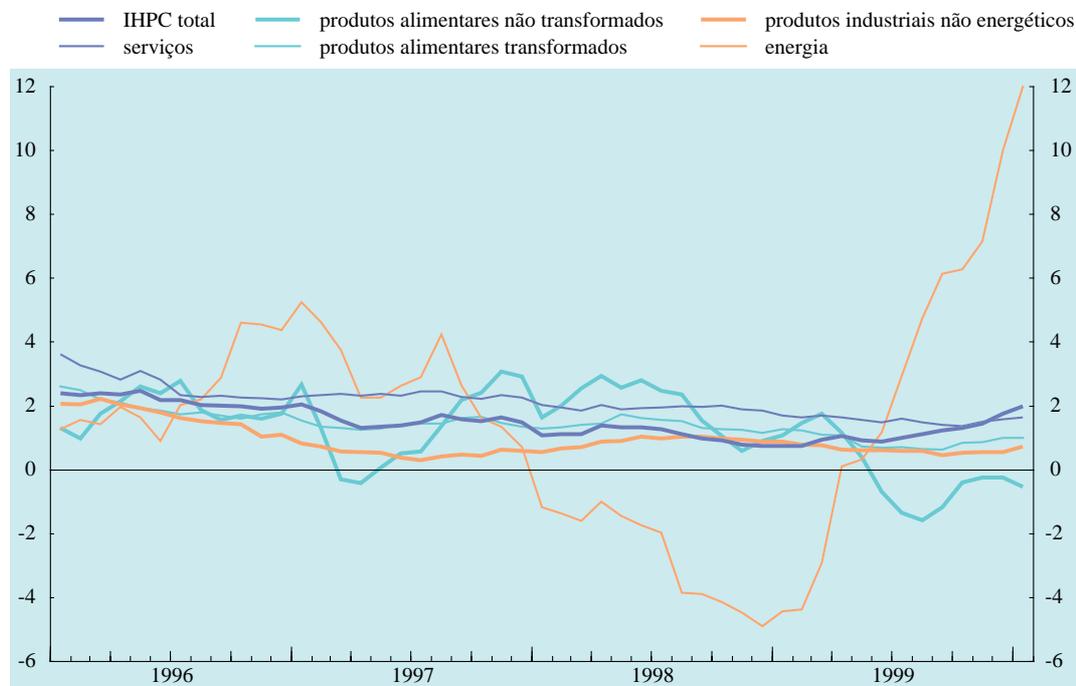
4) Brent Blend (com entrega a um mês). Em ECU até Dezembro de 1998.

5) Excluindo a energia. Em euros; em ECU até Dezembro de 1998.

Gráfico 8

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

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



Fonte: Eurostat.

barril no quarto trimestre, reflexo da recuperação gradual mas significativa do preço do petróleo no mercado internacional e da depreciação da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar dos EUA. Esta subida, que reverteu uma descida constante observada em 1998, transmitiu-se rapidamente à componente energia do IHPC; em Dezembro de 1999, os preços da energia, que incluem uma ampla componente de impostos, tinham registado um aumento homólogo de 10%, concentrado principalmente nos preços dos combustíveis líquidos. Outras componentes da energia apresentaram uma tendência de aumento mais estável ou estiveram sujeitas, como no caso dos preços da electricidade nalguns países da área do euro, a pressões descendentes associadas à desregulamentação. Além disso, o aumento dos preços do petróleo foi de certa forma compensado por pressões descendentes de outros preços. Em particular, os preços dos produtos alimentares não transformados deram um contributo de sinal negativo para a taxa de crescimento dos preços no consumidor.

Aumentos mais moderados dos preços subjacentes

Excluindo as componentes relativamente voláteis acima descritas, os aumentos dos preços no consumidor mostraram-se bastante mais moderados em 1999, com uma descida para 1.0% da taxa de crescimento do IHPC, excluindo preços da energia e produtos alimentares sazonais, em comparação com uma média de 1.4% em 1998. Tal reflectiu descidas significativas da taxa de crescimento dos preços dos produtos industriais não energéticos, serviços e produtos alimentares transformados. No caso da componente produtos industriais não energéticos do IHPC, a repercussão do aumento dos preços no produtor foi relativamente limitada em 1999. A evolução dos preços no produtor, por sua vez, reflectiu principalmente subidas nos preços das matérias-primas petrolíferas e não petrolíferas, sendo o aumento dos preços das últimas fundamentalmente o resultado da depreciação da taxa de câmbio efectiva nominal do euro. Em comparação

Caixa 3

Os efeitos da desregulamentação do mercado sobre os preços no consumidor

São vários os sectores da economia da área do euro nos quais se estão actualmente a verificar esforços no sentido da liberalização do mercado, de forma a assegurar que as empresas funcionem numa base comercial e num ambiente concorrencial. Este processo, que aumenta a eficiência global da utilização de recursos, é visto como um contributo positivo para o bem-estar económico geral. Em muitos casos, o processo de liberalização pode dar origem a pressões descendentes sobre os preços e margens de lucro. A liberalização do mercado continuou em 1999 e, embora seja difícil separar claramente os efeitos da liberalização nos preços do impacto de outros factores como a evolução tecnológica, esta esteve associada a uma descida adicional dos preços de vários bens e, em particular, dos serviços.

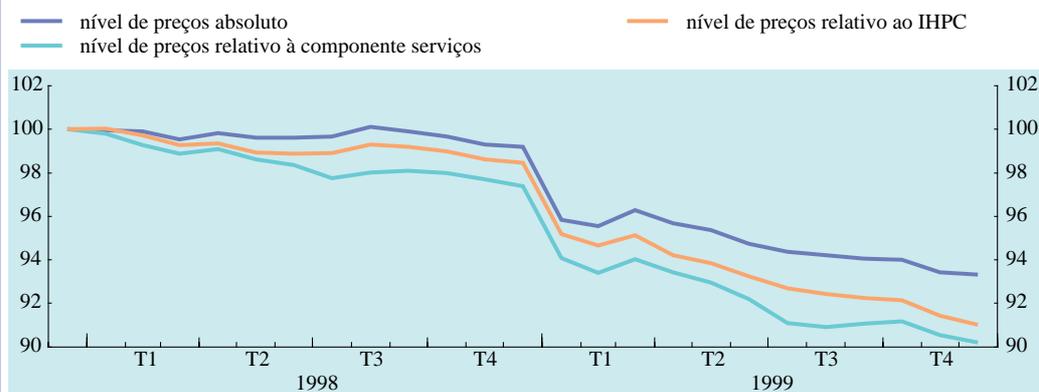
O mercado das telecomunicações é o exemplo mais expressivo da dimensão do impacto da concorrência acrescida sobre os preços no consumidor. Embora a liberalização dos mercados das telecomunicações da UE tenha tido início em alguns países na década de 80, acelerou no decurso da década de 90, em paralelo com a rápida evolução tecnológica. Em princípio, a maioria dos mercados das telecomunicações na UE encontrava-se totalmente aberta à concorrência desde 1 de Janeiro de 1998, após a adopção de várias Directivas do Conselho Europeu.

Novas descidas significativas dos preços no sector das telecomunicações em 1999

O aumento em curso da concorrência reflectiu-se nos preços no consumidor, medidos na componente “equipamento e serviços de telefone e telefax” do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). Nos dois anos entre Dezembro de 1997 e Dezembro de 1999, esta componente registou uma descida de aproximadamente 7.1% em termos absolutos. Visto a inclusão de novos operadores no índice levar algum tempo, o IHPC poderá não reflectir a dimensão total da redução dos preços. Relativamente ao IHPC global e aos preços dos serviços, a descida foi ainda mais acentuada (ver gráfico acima). Além disso, a concorrência ter-se-á intensificado na área do euro durante 1999 e, conseqüentemente, a descida dos preços foi particularmente relevante. Ocorreram reduções significativas na Alemanha, Países Baixos, Irlanda e Luxemburgo. Na Finlândia, onde o processo de liberalização teve início bastante mais cedo, as diminuições recentes dos preços foram menos significativas. Em vários outros países da área do euro, os benefícios do acréscimo de concorrência estão a ser transmitidos mais gradualmente aos consumidores, sob a forma de reduções surpreendentes dos preços, ou limites máximos dos preços (“*price caps*”), os quais são determinados pela autoridade nacional adequada.

Equipamento e serviços de telefone e telefax

(índice: Dezembro 1997 = 100; dados mensais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

É provável que as descidas dos preços relativos acima descritas tenham estimulado a maior procura de equipamento e serviços de telecomunicações. No sector das telecomunicações convém também salientar que a inovação tecnológica constituiu uma força adicional subjacente à evolução dos preços acima mencionada. Um bom exemplo desta situação é a maior disponibilidade de tecnologia de telefones móveis a baixo custo e de alta qualidade. Porém, o papel da inovação tecnológica não poderá ser completamente separado do processo de liberalização do mercado, dado que o acréscimo da concorrência terá aumentado os incentivos às empresas no sentido da inovação e da realização de investigação e desenvolvimento. Além disso, no ano de 1999 registou-se um aumento da actividade de fusões no sector, o que acarreta perspectivas de novas reduções dos preços, caso se consigam produzir ganhos adicionais de eficiência.

Alguma evidência de que a liberalização se começou a manifestar no sector da energia em 1999

Embora a liberalização no sector europeu da energia apresente um desfasamento em relação à mencionada evolução das telecomunicações, houve evidência em alguns países da área do euro que a mesma se estava a começar a manifestar no final de 1999. Tal surge na sequência de várias iniciativas da UE com vista ao estabelecimento de um mercado interno para o fornecimento de energia. A Directiva do Mercado da Electricidade de 1996 e a Directiva do Mercado do Gás de 1998 foram concebidas para assegurar que as empresas destes sectores possam funcionar numa base comercial e num ambiente aberto à concorrência. Foi fixado o prazo limite de 19 de Fevereiro de 1999 para a adopção da Directiva do Mercado da Electricidade, apesar de terem sido concedidos períodos de transição de um ano no caso da Irlanda e da Bélgica, e de dois anos no caso da Grécia. A Directiva estipula uma liberalização inicial de cerca de 25% do mercado, aumentando esta proporção para aproximadamente um terço até 2003. Contudo, vários países da área do euro excederam já estes requisitos. Foi fixado o prazo limite de 10 de Agosto de 2000 para a adopção da Directiva do Mercado do Gás nos Estados-membros da UE. De acordo com a Directiva, pelo menos 28% do mercado deverá estar aberto até 2003, aumentando esta percentagem para 33% até 2008.

Até ao momento, é difícil detectar fortes sinais de pressões descendentes persistentes sobre os preços ou margens de lucro nos mercados da energia da área do euro. Tal deve-se em parte ao facto de o processo de liberalização do mercado da energia se encontrar apenas no início na maioria dos países da área do euro. A evolução dos preços neste sector pode ser também bastante influenciada por outros factores, tais como alterações nos preços dos combustíveis primários, regulamentos dos governos ou impostos sobre a energia. Não obstante, a disparidade nos preços da electricidade ao nível de toda a área do euro sugere a existência de uma margem significativa para reduções dos preços. De facto, no final de 1999, os preços da electricidade começaram a diminuir em alguns países, particularmente na Alemanha. A descida dos preços não foi somente uma consequência da concorrência existente; em alguns países que abriram os seus mercados apenas parcialmente, os preços para os consumidores foram reduzidos, antecipando as alterações das condições de oferta e procura que poderão advir da abertura total do mercado no futuro.

Embora os efeitos da desregulamentação e do acréscimo da concorrência tenham sido bastante mais evidentes nos sectores das telecomunicações e da electricidade, é provável que nos próximos anos estes efeitos se verifiquem noutros sectores, como o mercado do gás e os transportes.

com um aumento médio de 0.9% em 1998, os preços dos bens industriais não energéticos tinham registado um aumento homólogo de 0.5% em Dezembro de 1999. De igual forma, a taxa de crescimento dos preços dos serviços manteve-se moderada no decurso do ano, situando-se em 1.6% em Dezembro de 1999, isto é, 0.3 pontos percentuais abaixo

do aumento médio dos preços dos serviços em 1998. Estes desenvolvimentos reflectiram um crescimento ligeiramente mais elevado, embora ainda moderado, dos custos de trabalho na área do euro (ver a seguir), bem como a pressão descendente sobre as margens de lucro em alguns sectores – principalmente o das telecomunicações – em resul-

tado da liberalização de mercado. (Para mais pormenores sobre estes efeitos, ver Caixa 3).

Aumento dos custos unitários do trabalho mas continuação da moderação do crescimento salarial subjacente

Estima-se que os custos unitários do trabalho tenham registado um aumento homólogo de 1.6% no segundo trimestre de 1999, em comparação com o ano de 1998, durante o qual tinham permanecido, em média, inalterados (ver Quadro 1). Este aumento reflectiu principalmente o crescimento mais fraco da produtividade, associado à desaceleração da actividade da área do euro em 1998, bem como a um ligeiro aumento da remuneração nominal por trabalhador. Além disso, a taxa de crescimento dos custos horários totais do trabalho

registou um ligeiro aumento, situando-se em 2.4% em termos homólogos no terceiro trimestre. Face a esta situação, no terceiro trimestre, o crescimento mais elevado da produtividade, associado ao fortalecimento gradual da actividade económica, deu origem a uma desaceleração do crescimento dos custos unitários do trabalho para 0.7% em termos homólogos. As margens de lucro ter-se-ão estreitado marginalmente em 1999 face a 1998. Tal é explicado pelo mencionado aumento dos custos unitários do trabalho e pelos preços mais elevados da energia e dos outros factores não petrolíferos (tal como reflectido, por exemplo, no preço dos bens intermédios). Em alguns sectores, como mencionado, a concorrência pode também ter impedido as empresas de fazerem repercutir os custos mais elevados dos factores nos preços no consumidor.

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

Melhoria gradual do crescimento do PIB em termos reais ao longo de 1999

Em 1999, a actividade económica na área do euro caracterizou-se por uma melhoria gradual do crescimento do produto, após o abrandamento verificado ao longo de 1998. Numa análise retrospectiva, os efeitos adversos da crise nas economias dos mercados emergentes sobre o crescimento da actividade na área do euro terão sido bastante breves e limitados. Reflectindo a melhoria das perspectivas de crescimento ao longo do ano, as previsões do Outono para o crescimento do PIB em termos reais na área do euro em 1999 e 2000 foram, na sua maioria, revistas em alta, em comparação com as efectuadas anteriormente, na Primavera de 1999.

De acordo com as estimativas do Eurostat para a área do euro, o crescimento do PIB em termos reais para o ano de 1999 situou-se em 2.2%, claramente abaixo da taxa de 2.8% registada no ano anterior (ver Quadro 2). Porém, esta taxa de crescimento para o con-

junto do ano encobre uma recuperação do crescimento homólogo entre o primeiro e o segundo semestres de 1999, de 1.7% para 2.7%. O ritmo de expansão económica retomou portanto de forma bastante rápida o intervalo considerado sustentável a médio prazo (2% a 2½%). O forte dinamismo na segunda metade de 1999, reflectido num crescimento trimestral em cadeia do PIB em termos reais de cerca de 1%, deverá continuar em 2000. Em termos individuais, o comportamento do crescimento em 1999 tem sido de algumas forma divergente entre os Estados-membros, embora as previsões apontem para um estreitamento das diferenças de crescimento em 2000 (ver Caixa 4).

Em 1999, a transição para o novo Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95) acresceu à habitual incerteza que rodeia as estimativas do PIB. A própria transição significou uma clara melhoria em termos de metodologia, comparabilidade, periodicidade e actualidade dos dados, mas a sua adopção prática ficou caracterizada por atrasos imprevistos, tendo

Quadro 2

Composição do crescimento do PIB em termos reais na área do euro

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

	Taxas homólogas ¹⁾								Taxas trimestrais ²⁾				
	1997	1998	1999	1998	1999	1999	1999	1999	1998	1999	1999	1999	1999
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
PIB em termos reais	2.3	2.8	2.2	2.0	1.7	1.8	2.3	3.1	0.2	0.6	0.5	1.0	0.9
<i>do qual:</i>													
Procura interna	1.7	3.4	2.8	3.1	2.8	2.7	2.7	3.0	0.8	0.9	0.4	0.6	1.1
Consumo privado	1.5	3.0	2.5	3.1	2.8	2.4	2.4	2.6	0.6	0.7	0.3	0.7	0.8
Consumo público	0.7	1.2	1.2	1.0	1.2	0.9	1.2	1.3	0.2	0.8	-0.1	0.2	0.3
Formação bruta de capital fixo	2.2	4.4	4.5	3.8	3.6	5.1	4.8	4.6	0.6	1.6	0.7	1.7	0.5
Variações de existências ^{3) 4)}	0.3	0.5	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.3	0.4
Exportações líquidas ³⁾	0.6	-0.5	-0.5	-1.1	-1.0	-0.9	-0.2	0.2	-0.5	-0.3	0.1	0.4	-0.1
Exportações ⁵⁾	10.1	6.7	3.9	2.0	0.7	2.1	5.2	7.7	-0.9	0.4	2.4	3.3	1.4
Importações ⁵⁾	8.7	9.1	5.7	5.6	4.0	5.0	6.4	7.5	0.7	1.4	2.1	2.1	1.8

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

2) Taxas trimestrais: variação em percentagem face ao trimestre anterior.

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

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

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

Caixa 4

Divergências de crescimento e inflação na área do euro

Em 1999, registaram-se diferenças significativas tanto nas taxas de crescimento, como nas taxas de inflação entre os vários países da área do euro (ver Quadro abaixo). Apesar de se esperar que tanto os diferenciais de inflação como os de crescimento se reduzam ligeiramente nos próximos dois anos, de acordo com as previsões disponíveis efectuadas pelas principais organizações internacionais, como por exemplo a Comissão Europeia, não há motivo para esperar que as diferenças desapareçam totalmente no futuro, atendendo à experiência noutras grandes áreas com moeda única, como os Estados Unidos, por exemplo.

Crescimento do PIB em termos reais e inflação medida pelo IHPC nos países da área do euro

(taxas de variação homólogas (%))

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
PIB em termos reais											
1998	2.7	2.2	4.0	3.2	8.9	1.5	5.0	3.7	2.9	3.8	5.0
1999	2.3	1.5	3.7	2.7	9.4	1.4	5.0	3.5	2.2	2.9	3.5
IHPC											
1998	0.9	0.6	1.8	0.7	2.1	2.0	1.0	1.8	0.8	2.2	1.4
1999	1.1	0.6	2.2	0.6	2.5	1.7	1.0	2.0	0.5	2.2	1.3

Fontes: Eurostat e estimativas nacionais.

Relativamente à evolução recente do crescimento do PIB em termos reais, em 1999, as taxas de crescimento mais elevadas terão sido registadas na Irlanda (9.4%), Luxemburgo (5.0%), Espanha (3.7%), Finlândia e Países Baixos (ambos com 3.5%). O crescimento em Portugal (2.9%) e França (2.7%) foi também superior à taxa de crescimento do conjunto da área do euro, se bem que em menor escala. Contrariamente, o crescimento em Itália (1.4%) e na Alemanha (1.5%) foi consideravelmente inferior ao do conjunto da área do euro. A divergência do crescimento entre os países (medida pelo desvio padrão não ponderado) reduziu-se de facto em 1999. Embora o crescimento tenha abrandado na maioria dos países da área do euro, em geral, o abrandamento foi mais forte nos países que tinham tido crescimento mais rápido em 1998. Estima-se, para os próximos anos, um ligeiro abrandamento do crescimento da procura interna em algumas das economias com um crescimento mais rápido. No futuro próximo, deverá ocorrer também uma nova convergência das taxas de crescimento, devido à retoma do crescimento – observada a partir do segundo semestre de 1999 – nos países onde este tem sido mais lento.

Deve ser tomado em consideração que as diferenças nas taxas de crescimento entre os países da área do euro reflectem diferentes tendências de longo prazo, bem como divergências cíclicas (ver o artigo no número de Julho de 1999 do Boletim Mensal do BCE intitulado “Evolução a longo prazo e variações cíclicas dos principais indicadores económicos dos países da área do euro”). Em particular, as taxas de crescimento mais elevadas têm sido observadas em alguns países em processo de “convergência”. Diferenças no crescimento podem também reflectir progressos realizados na reforma estrutural. Contudo, noutros casos, os países podem também estar numa fase diferente do ciclo económico ou ter reagido em maior ou menor escala ao abrandamento da conjuntura mundial no período de 1997-98. Numa perspectiva de mais longo prazo, o grau das recentes divergências parece ser semelhante ao registado no passado.

As diferenças nas taxas de inflação têm sido menos acentuadas e o intervalo actual das taxas de inflação reduziu-se consideravelmente face ao registado no início da década de 90. Na Irlanda, os preços no consumidor, medidos em termos do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), aumentaram 2.5% em 1999; o IHPC aumentou 2.2% em Espanha e em Portugal e 2.0% nos Países Baixos. Os aumentos mais baixos foram registados na Áustria (0.5%), Alemanha e França (ambos 0.6%). Para o futuro, é esperada uma nova con-

vergência das taxas de inflação. Os diferenciais de inflação na área do euro foram analisados no número de Outubro de 1999 do Boletim Mensal do BCE (ver o artigo intitulado “Diferenciais de inflação numa União Monetária”). Existem diversas razões que justificam diferenças na evolução dos preços entre países: os diferentes ponderadores das componentes individuais dos IHPC nacionais; o processo de uniformização dos preços em nível (em resultado da União Monetária e do aumento da transparência dos preços); efeitos de “convergência”. As diferenças na evolução dos preços podem também resultar de divergências cíclicas, as quais provocam pressões distintas da procura e dos salários. Acresce ainda que as diferenças da flexibilidade nos mercados nacionais do produto e do trabalho podem ampliar condições distintas dos preços a nível nacional. A experiência dos Estados Unidos confirma a existência de diferenciais de inflação numa União Monetária e indica que os diferenciais ultimamente existentes entre os países da área do euro não são invulgarmente elevados.

Como referido, as mudanças estruturais, em grande parte associadas à introdução do euro, podem levar no futuro a diferentes padrões de crescimento e a diferenciais de inflação nos países da área do euro. O grau em que as diferenças entre os países se mantém ou aumenta é acompanhado de muito perto pelo BCE. Contudo, a política monetária do Eurosistema baseia-se na evolução de toda a área do euro. Cabe a outros, se as circunstâncias o exigirem, adoptar instrumentos de política nacionais (tal como a evolução a nível regional, até ao momento, tem sido abordada por outras políticas para além da política monetária). Tem sido discutida a questão da mobilidade do trabalho na área do euro (e dentro dos países) ser relativamente baixa, sendo improvável que venha a constituir um dos meios principais de ajustamento. Por conseguinte, é importante aumentar a flexibilidade do mercado de trabalho. A política orçamental pode também desempenhar um papel, contrariando os choques específicos em cada país. Contudo, tal dependerá da existência de margens de segurança suficientes no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Em geral, as divergências na evolução económica dos países da área do euro salientam a necessidade das reformas estruturais dos mercados do trabalho e do produto e da consolidação orçamental.

os dados divulgados ao longo de 1999 revelado, em parte, maiores revisões do que o esperado. Dada a experiência relativamente curta de compilação de dados nos termos da metodologia do novo SEC 95, poderão continuar a ocorrer no futuro revisões retrospectivas, o que exige alguma precaução na interpretação de dados mais recentes do PIB.

Procura interna bastante robusta, com dinamismo global determinado pelas exportações líquidas

No que se refere às principais componentes do PIB, o comportamento do crescimento em 1999 caracterizou-se principalmente por dois factores essenciais. Em primeiro lugar, o crescimento robusto da procura interna final explica em larga medida um abrandamento da actividade entre 1998 e 1999 menos pronunciado do que entre 1995 e 1996. Em segundo lugar, a descida cíclica no final de 1998 foi

causada pela deterioração nas oportunidades de exportação para países terceiros, precisamente enquanto a recuperação do crescimento na área do euro em 1999 reflectia principalmente a melhoria no desempenho externo. Ao longo do ano, o contributo da procura interna para o crescimento do PIB em termos reais tornou-se cada vez mais positivo, enquanto o contributo das exportações líquidas evidenciou também uma tendência no sentido da melhoria (ver Gráfico 9).

As exportações líquidas, com um contributo negativo para o crescimento do PIB de 0.5 pontos percentuais, reduziram o crescimento no conjunto do ano de 1999 mas, com base na evolução trimestral em cadeia, o contributo para o crescimento tornou-se positivo no segundo e terceiro trimestres. Para além da estabilização e da recuperação gradual da procura externa, esta melhoria reflecte também, em parte, ganhos de competitividade

nos preços. Enquanto os efeitos negativos da crise nas economias dos mercados emergentes sobre a actividade interna se reforçaram devido ao elevado valor externo do euro no virar do ano de 1998/99, a depreciação do euro em meados de 1999 apoiou as exportações da área do euro. Em resultado, o crescimento das exportações de bens e serviços recuperou fortemente e ultrapassou o crescimento das importações no segundo e terceiro trimestres do ano passado.

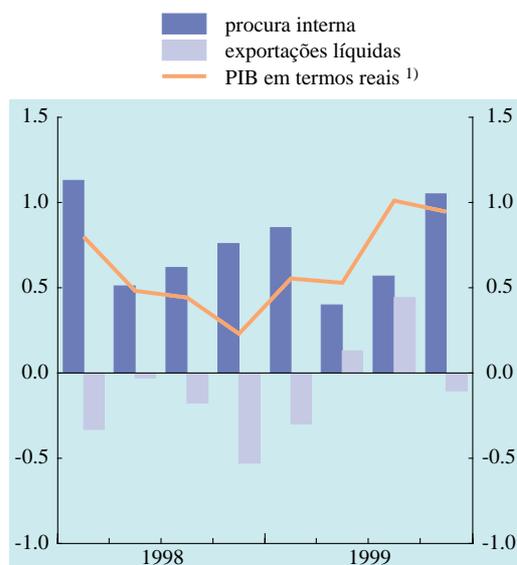
A procura interna manteve-se bastante robusta ao longo de 1999, expandindo-se a uma taxa homóloga de cerca de 3% em cada trimestre. Um crescimento moderadamente sustentado do consumo privado foi em larga medida a causa do forte crescimento da procura interna. A confiança dos consumidores, que atingira um nível historicamente elevado no início de 1999, manteve-se bastante acima da sua média de longo prazo ao longo do ano. Este nível elevado da confiança e a correspondente robustez do crescimento do consumo resultaram de um continuado forte crescimento do emprego e de um aumento do crescimento dos salários reais, num ambiente de baixas taxas de juro reais e de estabilidade de preços. Além disso, num contexto de um nível baixo das taxas de juro, o relativo dinamismo dos mercados obrigacionista e imobiliário poderão ter dado origem ao crescimento do crédito, sustentando portanto o consumo das famílias. O consumo público expandiu-se apenas moderadamente em 1999, o que reflecte a actual necessidade, na maioria dos Estados-membros, de maior consolidação das finanças públicas e a vontade de reduzir a dimensão relativa do sector público na economia.

No que se refere às componentes de investimento do PIB, a acumulação de capital no conjunto de 1999 parece não ter sido praticamente afectada pelo abrandamento na procura total, ou seja, procura interna mais exportações. Em 1999, a formação bruta de capital fixo aumentou 4.5% no total, mantendo assim o mesmo ritmo verificado em 1998. Diversos factores contribuíram para esta evolução. O facto de os efeitos negativos

Gráfico 9

Contribuições para o crescimento trimestral do PIB em termos reais da área do euro

(contribuições trimestrais em pontos percentuais; corrigidas de sazonalidade)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Variação em percentagem comparada com o trimestre anterior.

da procura terem sido de curta duração, como evidenciado na recuperação da confiança na indústria depois do primeiro trimestre de 1999, parece ter limitado os efeitos adversos sobre o investimento das empresas. Em particular, a utilização da capacidade produtiva no sector da indústria transformadora, um indicador de pressão da procura face à capacidade de oferta, não desceu abaixo da sua média de longo prazo durante o ano de 1999 e, portanto, não assinalou demasiada capacidade por utilizar. É provável que um importante incentivo para a manutenção dos esforços de investimento, não só na área empresarial, mas também no que se refere ao investimento na habitação, tenha sido o nível baixo das taxas de juro reais prevalecente. Quanto às restantes componentes do investimento, as variações de existências deram um pequeno contributo positivo para o crescimento do PIB em 1999. No entanto, dadas as incertezas estatísticas relacionadas com a compilação das variações de existências nas contas nacionais a interpretação da contri-

buição das existências tem claros limites. Em resultado destas incertezas, não é possível avaliar em pormenor efeitos mais específicos sobre a evolução das existências em 1999, tais como os supostamente relacionados com o fenómeno do ano 2000.

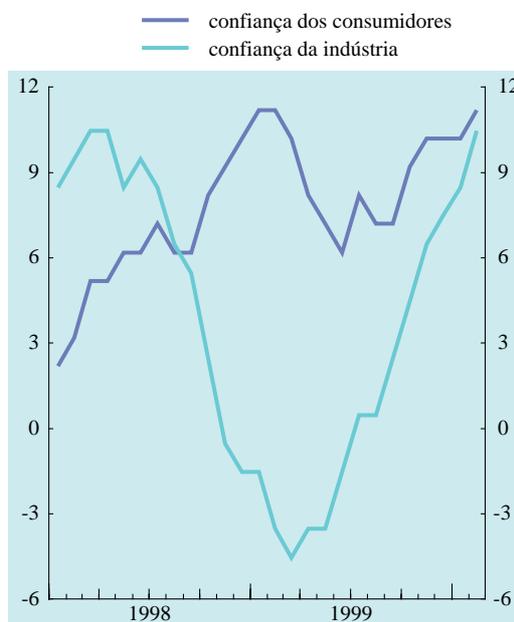
Padrão cíclico mais visível no sector industrial

A nível sectorial, quer o abrandamento, quer a posterior retoma do crescimento do conjunto da actividade foram largamente concentrados no sector industrial, enquanto a evolução do produto nos sectores dos serviços parece ter sido mais estável, o que reflecte a importância relativamente elevada da procura externa para o produto no sector da indústria transformadora e da procura interna para os serviços. Os diferentes padrões de crescimento sectorial reflectiram-se nas diferentes evoluções em matéria de confiança na indústria e dos consumidores (ver Gráfico 10). Por um lado a descida da confiança do consumidor relativamente ao pico alcançado no início de 1999 foi apenas ligeira e de curta duração, mantendo-se o indicador bem acima do seu nível médio de longo prazo. Por um lado, a descida da confiança na indústria, por outro lado, foi mais

Gráfico 10

Indicadores de confiança na área do euro

(saldos em percentagens; dados mensais; ajustados da média)



Fonte: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

Nota: Os dados são calculados como desvios face à média do período desde Janeiro 1985.

prolongada, tendo-se iniciado no início de 1998, e descido abaixo da sua média de longo prazo na primeira metade de 1999. Ambos os indicadores de confiança recuperaram ao

Quadro 3

Produção industrial na área do euro

(variações em percentagem)

	Taxas homólogas ¹⁾								Taxas trimestrais ²⁾				
	1997	1998	1999	1998 T4	1999 T1	1999 T2	1999 T3	1999 T4	1998 T4	1999 T1	1999 T2	1999 T3	1999 T4
Total indústria excl. construção	4.4	4.1	1.6	1.6	0.5	0.4	2.1	3.3	-0.2	0.2	0.5	1.4	1.1
Indústria transformadora	5.0	4.6	1.6	1.4	0.2	0.3	2.1	3.6	-0.8	0.5	0.6	1.8	0.8
por principais categ. industriais:													
Bens intermédios	5.4	3.7	1.5	0.3	-0.1	0.2	2.7	3.6	-0.2	0.4	0.7	1.5	1.0
Bens de investimento	5.0	6.8	1.5	4.3	1.1	-0.3	1.3	3.6	0.0	-0.2	0.3	1.5	1.3
Bens de consumo	2.7	3.1	1.7	1.3	1.1	1.2	2.0	2.5	-0.4	0.6	0.7	1.2	0.0
Duradouros	2.8	6.4	2.3	4.6	1.9	2.8	2.3	2.4	0.3	-0.3	1.4	1.6	0.1
Não duradouros	2.6	1.5	1.5	-0.3	0.8	0.1	2.3	2.6	0.2	0.4	0.3	1.0	0.4

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

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

longo da segunda metade do ano e, no final de 1999, situavam-se praticamente nos seus anteriores níveis máximos.

A produção industrial continuou a descer até ao início de 1999, antes de se verificar uma viragem para taxas de crescimento positivas. No primeiro trimestre, a produção era já mais elevada, em média, do que no último trimestre de 1998. Embora o crescimento da produção tenha começado a acelerar após os meses de Verão, o ritmo de expansão no final do ano era ligeiramente mais lento que o observado durante os anteriores períodos de recuperação. No entanto, é provável que os dados sobre a produção para o quarto trimestre de 1999 sejam revistos para cima de acordo com a informação adicional disponibilizada após a divulgação dos dados sobre a produção de Dezembro de 1999. Considerando este facto, no conjunto de 1999, a produção industrial aumentou menos de 2% (ver Quadro 3). O crescimento foi mais forte nas indústrias de bens de consumo duradouro,

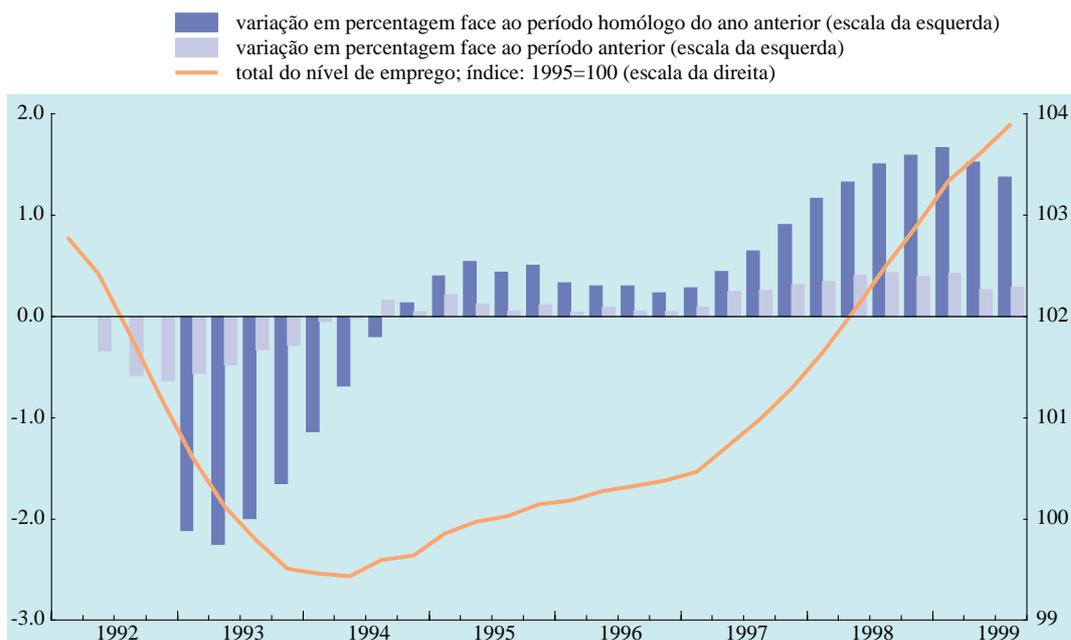
atingindo 2.3% no conjunto do ano. O produto nestas indústrias terá provavelmente beneficiado de diversos factores, sobretudo o reforço continuado da procura dos consumidores em geral. Em particular, a liberalização dos mercados das telecomunicações e os progressos na tecnologia da Internet impulsionaram a produção dos respectivos equipamentos. Nas indústrias de bens de investimento a viragem no crescimento da produção ocorreu um pouco mais tarde do que nas restantes indústrias, com o crescimento a atingir 1.5% no conjunto de 1999. Por fim, nas indústrias de bens intermédios, a recuperação iniciou-se um pouco mais cedo do que noutros sectores da indústria transformadora, embora tenha evoluído apenas gradualmente, não tendo o crescimento da produção ultrapassado 1.5% em 1999.

Em 1999, em geral, o impacto negativo da evolução do enquadramento externo sobre a actividade da área do euro foi limitado e de curta duração. A recuperação na actividade

Gráfico I I

Total do emprego na área do euro¹⁾

(dados trimestrais; corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Dados nacionais (excluindo Bélgica e Irlanda) e cálculos do BCE.

1) Os dados nacionais tomados em consideração nos cálculos do indicador da área do euro referem-se, sempre que possível, ao total do emprego (trabalhadores por conta de outrém e outros) em todos os sectores de actividade, excluindo as forças armadas. Nos Países Baixos, referem-se apenas a trabalhadores por conta de outrém.

global ao longo do ano foi em grande parte o resultado do crescente aumento das exportações e, em termos da evolução sectorial, reflectiu principalmente a recuperação da produção industrial. Em paralelo com um crescimento bastante sustentado da procura interna e do produto do sector dos serviços, esta evolução pode ser vista como uma base para uma expansão mais generalizada em 2000.

Crescimento sustentado do emprego em 1999

De acordo com dados nacionais, em 1999, o emprego na área do euro terá aumentado a uma taxa praticamente idêntica à registada em 1998, ou seja, 1.4%. Embora esta evolução possa sugerir que o abrandamento da actividade económica no virar do ano de 1998/99, em média, não afectou o crescimento do emprego total, o seu impacto é evidente no padrão de crescimento trimestral, o que revela uma ligeira desaceleração na taxa de crescimento trimestral em cadeia no primeiro semestre de 1999, que contrasta com a aceleração gradual registada no ano anterior (ver Gráfico 11).

Este padrão de crescimento do total do emprego reflecte, em larga medida, a evolu-

ção no sector industrial, no qual o crescimento se manteve negativo nos dois primeiros trimestres de 1999. O padrão mais nítido na indústria deveu-se ao facto deste sector ser bastante mais sensível à evolução externa do que outros sectores da economia. No conjunto de 1999, o emprego na indústria desceu ligeiramente. Em consequência, poderá concluir-se que o impacto muito limitado do abrandamento da actividade económica sobre o crescimento do total do emprego em 1999 terá resultado da solidez sustentada do crescimento do emprego em outros sectores da economia, em particular no sector dos serviços. A evolução do emprego neste sector, que é mais trabalho intensivo do que o sector industrial, tem beneficiado do crescimento continuado da procura interna.

Outros factores que também explicam a evolução do emprego na área do euro em 1999, como se menciona da Secção 3, são a evolução favorável dos custos de trabalho, em resultado da continuação de um crescimento moderado dos salários, bem como de cortes nos custos de trabalho não salariais. Além disso, as políticas com o objectivo de reduzir a rigidez estrutural no mercado de trabalho, bem como os programas de criação de emprego, contribuíram para o crescimento do emprego em 1999.

Quadro 4

Evolução do mercado de trabalho na área do euro

(variações homólogas em percentagem e percentagens)

	1997	1998	1999	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
População activa	0.7	0.6	.	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	.	.
Emprego	0.6	1.4	.	0.6	0.9	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	1.5	1.4	.	.
Total da indústria	-1.3	0.2	.	-1.2	-0.5	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	.	.
Desemprego	0.6	-5.3	-7.8	0.7	-0.5	-2.8	-4.8	-6.2	-7.5	-7.7	-7.7	-7.9	-8.0	.
Taxas de desemprego ¹⁾														
Total	11.5	10.9	10.0	11.6	11.4	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3	10.1	10.0	9.7	
Idade inf. a 25 anos	23.2	21.2	19.1	23.1	22.6	21.8	21.4	21.1	20.7	20.0	19.3	18.9	18.3	
Idade igual ou sup. a 25 anos	9.9	9.4	8.8	9.9	9.9	9.7	9.5	9.3	9.1	9.0	8.9	8.7	8.6	

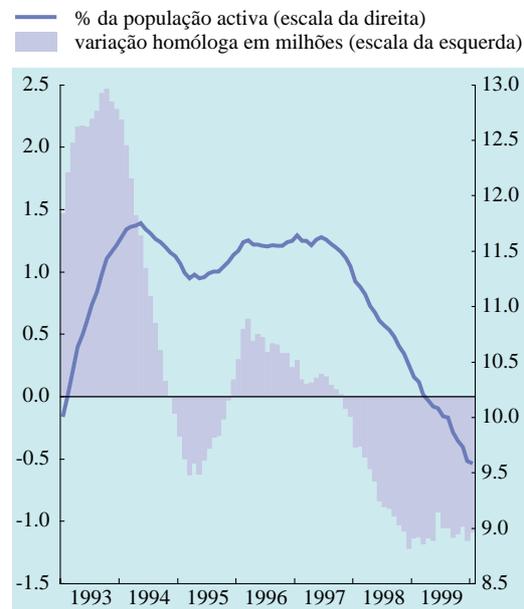
Fontes: Eurostat, dados nacionais e cálculos do BCE.

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

Gráfico 12

Desemprego na área do euro

(dados mensais)



Fonte: Eurostat.

Continuação da diminuição gradual da taxa de desemprego

A taxa de desemprego harmonizada continuou a diminuir ao longo de 1999, em geral de acordo com a tendência observada em 1998 (ver Gráfico 12). No final do ano, a taxa de desemprego situou-se em 9,6%, ou seja, 0,9 pontos percentuais abaixo do nível de Dezembro de 1998. Em média, o número de desempregados diminuiu cerca de 1 milhão em 1999 (em comparação com uma queda de 785 000 em 1998), situando-se em 12,9 milhões, o nível mais baixo desde 1992. Tal como se verificou em 1998, o crescimento da população activa, que acompanhou o ritmo

sustentado da criação líquida de emprego em 1999, parece ter de alguma forma limitado o efeito do crescimento do emprego sobre a descida do desemprego (ver Quadro 4). Calcula-se que a população activa tenha aumentado a uma taxa idêntica à registada ao longo dos três anos anteriores, ou seja, 0,6%, mais 0,4 pontos percentuais que a taxa de crescimento média verificada anteriormente, nos primeiros anos da década de 90. Este crescimento mais forte poderá ser em parte o resultado de uma melhoria da situação do emprego nos últimos anos, o que pode ter incitado mais pessoas a entrar ou reentrar no mercado de trabalho.

Uma análise da evolução ao longo de 1999 mostra que a descida da taxa de desemprego abrandou ligeiramente durante os meses de Verão, reflectindo o efeito negativo desfasado do abrandamento temporário da actividade económica no virar do ano de 1998/99. Porém, a partir de Setembro, a taxa de desemprego retomou a trajectória descendente, em reacção a um fortalecimento da actividade económica.

A desagregação por grupos etários revela que a taxa de desemprego desceu quer para os jovens, quer para os indivíduos com idade superior a 25 anos. Porém, a descida foi mais forte no primeiro grupo (de 20,7% para 18,3% entre o final de 1998 e o final de 1999) do que no segundo grupo (de 9,1% para 8,6% no mesmo período). Por fim, por país, a dispersão das taxas de desemprego reduziu-se durante o ano, devido a factores cíclicos e aos efeitos prolongados das reformas estruturais do mercado de trabalho adoptadas em alguns países.

5 Evolução orçamental

Continuação da descida dos défices principalmente por razões cíclicas e devido a custos mais baixos do serviço da dívida

As posições orçamentais continuaram a melhorar moderadamente em 1999. As perspectivas de uma nova melhoria dos saldos orçamentais tinham-se deteriorado no início de 1999 devido a um abrandamento do crescimento económico. No entanto, posteriormente, e principalmente na segunda metade

do ano, as condições económicas tornaram-se mais favoráveis, o que, juntamente com taxas de juro relativamente baixas, exerceu um efeito benéfico sobre as finanças públicas. Em termos globais, registou-se uma melhoria das posições orçamentais em toda a área do euro, tendo o rácio médio do défice das administrações públicas em relação ao PIB descido de 2% em 1998 para 1¼% em 1999 (ver Quadro 5). Esta descida do rácio do défice resultou de despesas públicas em rela-

Quadro 5

Posições orçamentais na área do euro

(em percentagem do PIB)

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

	1996	1997	1998	1999
Área do euro	-4.3	-2.6	-2.0	-1.2
Bélgica	-3.7	-2.0	-1.0	-0.9
Alemanha	-3.4	-2.6	-1.7	-1.2
Espanha	-5.0	-3.2	-2.6	-1.1
França	-4.2	-3.0	-2.7	-1.8
Irlanda	-0.6	0.8	2.1	2.0
Itália	-7.1	-2.7	-2.8	-1.9
Luxemburgo	2.7	3.6	3.2	2.4
Países Baixos	-1.8	-1.2	-0.8	0.5
Áustria	-3.8	-1.9	-2.5	-2.0
Portugal	-3.8	-2.6	-2.1	-2.0
Finlândia	-3.2	-1.5	1.3	2.3

Dívida bruta das administrações públicas

	1996	1997	1998	1999
Área do euro	75.2	74.6	73.0	72.2
Bélgica	128.3	123.0	117.4	114.4
Alemanha	59.8	60.9	60.7	61.1
Espanha	68.0	66.7	64.9	63.5
França	57.1	59.0	59.3	58.6
Irlanda	74.1	65.3	55.6	52.4
Itália	122.1	119.8	116.3	114.9
Luxemburgo	6.2	6.0	6.4	6.2
Países Baixos	75.3	70.3	67.0	63.8
Áustria	68.3	63.9	63.5	64.9
Portugal	63.6	60.3	56.5	56.8
Finlândia	57.1	54.1	49.0	47.1

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

Nota: Os dados baseiam-se no SEC 95.

ção ao PIB ligeiramente menores e de um ligeiro aumento do rácio das receitas públicas em relação ao PIB. Tinha sido prevista uma menor descida do rácio do défice no início do ano, mas os resultados revelaram-se mais favoráveis que o esperado, devido a receitas públicas mais elevadas, consequência, em parte, da melhoria das condições económicas. Para além disso, as execuções orçamentais revistas de 1998 resultaram numa posição de partida para 1999 melhor que o previsto. A dívida bruta das administrações públicas em relação ao PIB para a área do euro registou uma ligeira descida em 1999.

Sendo as políticas orçamentais responsabilidade de cada Estado-membro, uma avaliação baseada apenas nos valores da área do euro negligenciaria diferenças importantes nas finanças públicas entre países. Quatro países registaram excedentes orçamentais em 1999 (Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos e Finlândia). À excepção dos Países Baixos, estes países cumprem também com bastante margem o valor de referência para a dívida pública de 60% do PIB. Os Países Baixos e a Finlândia melhoraram os respectivos saldos orçamentais, tendo conseguido reduzir novamente os rácios da dívida em 1999. O Luxemburgo apresentou uma dívida pública bastante baixa, 6.2% do PIB. Dois países – Itália e Bélgica – registaram rácios da dívida acima de 110% do PIB, embora já em descida. A Itália apresentou uma melhoria do rácio do défice, de 2.8% em 1998 para 1.9% em 1999, enquanto o rácio do défice na Bélgica se manteve praticamente constante, em 1%. Os restantes países registaram rácios do défice inferiores a 2% em 1999 e rácios da dívida um pouco abaixo (França e Portugal) ou ligeiramente acima de 60% do PIB (Alemanha, Espanha, Países Baixos e Áustria). Os rácios do saldo orçamental permaneceram em geral estáveis na Bélgica, Irlanda e Portugal, entre 1998 e 1999, enquanto se registaram progressos mais significativos nos restantes países, à excepção do Luxemburgo, onde o rácio do excedente orçamental em relação ao PIB diminuiu. Três países apresentaram rácios da dívida mais elevados (Alemanha, Áustria e Portugal).

Porém, uma avaliação das posições orçamentais subjacentes deverá ter em consideração tanto a evolução cíclica como outros factores fora do controle directo dos governos. Neste contexto, as finanças públicas na área do euro terão continuado a ser largamente influenciadas pelas condições económicas e pela descida dos custos do serviço da dívida. Estimativas da Comissão Europeia sugerem apenas uma ligeira melhoria no rácio do saldo primário em relação ao PIB corrigido de sazonalidade (isto é, o saldo orçamental, excluindo pagamentos de juros da dívida pública e corrigido de influências cíclicas) para a área do euro em 1999. Medidas activas de consolidação não terão, assim, desempenhado um papel na melhoria das posições orçamentais subjacentes em 1999. Tal era já evidente em 1998, não obstante a oportunidade de acelerar a redução de desequilíbrios estruturais em diversos Estados-membros, possibilitada pelo forte crescimento.

Embora a descida dos custos do serviço da dívida tenha tido um forte impacto sobre as posições orçamentais em geral, o excedente primário médio em relação ao PIB registou apenas ligeiras melhorias em 1998 e 1999. Convém salientar, em particular, que os rácios do excedente primário em relação ao PIB sofreram uma diminuição na Bélgica e em Itália em 1999, países nos quais os rácios da dívida pública elevados exigem objectivos orçamentais relativamente ambiciosos, de forma a permitir uma rápida redução do nível da dívida. No entanto, os exemplos mencionados sugerem que os Estados-membros com os rácios da dívida mais elevados na área do euro deverão ainda fazer mais progressos significativos nesta área.

Para além disso, no que respeita à evolução da dívida pública, o papel desempenhado pelos “ajustamentos défice-dívida” na alteração dos rácios da dívida na área do euro não foi insignificante, como aconteceu nos últimos anos. Tais ajustamentos não afectam o rácio do défice, mas têm impacto nos níveis da dívida pública. Reduzem-na, por exemplo, no caso de privatizações, uma linha de acção prosseguida pela maioria dos governos da

área do euro até 1999 inclusive. Em algumas outras situações, por exemplo, injeções de capitais em empresas públicas e ajustamentos no valor da dívida em moeda estrangeira mantiveram a dívida pública em níveis acima dos esperados face ao défice orçamental.

Estratégias de consolidação dos Estados-membros

A maioria dos Estados-membros tornaram claro, durante debates recentes sobre a orientação das suas políticas orçamentais, que pretendem intensificar a consolidação das finanças públicas, de forma a atingir posições orçamentais consistentes com os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Neste sentido, prevê-se que os rácios do défice na área do euro continuem a diminuir em 2000, embora apenas ligeiramente. Além do mais, os planos orçamentais actuais sugerem que novas reduções nos défices públicos podem ser novamente explicadas, em grande parte, por condições económicas favoráveis e por uma descida continuada dos pagamentos de juros em relação ao PIB.

Paralelamente, os objectivos principais dos decisores de política orçamental parecem alterar-se no sentido de uma estratégia de redução dos desequilíbrios orçamentais, ao mesmo tempo que modificam também o nível e estrutura das receitas e despesas públicas. Vários governos planeiam tirar partido das perspectivas económicas favoráveis, de forma a introduzir reformas fiscais com vista a promover o crescimento e o emprego, a par do controle das despesas, de modo a permitir novos cortes do défice. Consequentemente, prevê-se que a redução dos rácios do défice em 2000 assente em rácios mais baixos das despesas públicas em relação ao PIB em praticamente todos os Estados-membros, principalmente devido a poupanças na massa salarial do sector público e nos pagamentos de transferências para as famílias. Ao mesmo tempo, prevê-se que as receitas públicas em relação ao PIB sofram uma descida em 2000, em resultado de reformas planeadas ou já concretizadas que afectam os impostos e as

contribuições para a segurança social. As reformas fiscais não deverão pôr em risco os objectivos orçamentais, nem dar origem a impulsos pró-cíclicos.

No final de 1999 e início de 2000, os Estados-membros apresentaram à Comissão Europeia programas de estabilidade actualizados abrangendo o período até 2002/2003, em conformidade com o Pacto de Estabilidade e Crescimento. Nos termos deste Pacto, os Estados-membros comprometem-se a “aderir ao objectivo de médio prazo de posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias”. Este objectivo é considerado adequado para “permitir aos Estados-membros enfrentar flutuações cíclicas normais, mantendo um défice orçamental igual ou inferior ao valor de referência de 3% do PIB”. Ao estabelecer objectivos de médio prazo, dever-se-ão também ter em conta outros factores. Estes incluem futuras reduções possíveis nos impostos e derrapagens nas despesas, a necessidade de assegurar uma descida rápida dos rácios da dívida em países em que estes se situam acima de 60% e de fazer face às despesas relacionadas com o envelhecimento da população no futuro.

De acordo com os programas de estabilidade actualizados, as perspectivas de crescimento económico em 2000 e nos próximos anos são, pelo menos, tão favoráveis como nos programas iniciais. Neste contexto, os governos pretendem levar a cabo uma maior consolidação das posições orçamentais das administrações públicas a médio prazo. O progresso relativamente à redução dos défices públicos e rácios da dívida e as posições orçamentais previstos para o final do horizonte de planeamento variam de país para país. Vários governos planeiam actualmente atingir objectivos orçamentais mais ambiciosos do que os estabelecidos nos seus programas iniciais. A maioria dos países deverá atingir défices abaixo de 0.5% ou excedentes orçamentais e níveis de dívida abaixo de 60% do PIB até 2002/2003. Paralelamente, a maioria dos governos planeia reduzir os impostos. A Bélgica e a Itália apresentarão ainda níveis de dívida pública próximos de 100% do PIB.

Convém salientar que, durante o horizonte de planeamento, quaisquer receitas públicas adicionais resultantes de um crescimento mais elevado que o previsto (dividendos do crescimento) deverão normalmente ser aplicadas no sentido de um progresso mais rápido da consolidação orçamental, em vez

da redução da pressão fiscal. Tal é particularmente adequado para países em que o rácio do défice não se encontra suficientemente afastado do limite de 3% do PIB, para aqueles em que a dívida pública é ainda elevada e para os países cuja economia se encontre sujeita ao risco de sobreaquecimento.

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

Melhoria significativa do enquadramento macroeconómico externo

As condições económicas e financeiras externas melhoraram significativamente desde o abrandamento registado em 1998, com o início da recuperação no decurso de 1999 das economias asiáticas atingidas pela crise, e a economia mundial aparentemente numa fase ascendente do ciclo. O ajustamento em alguns dos países mais afectados foi bastante mais favorável do que o previsto. A confiança do mercado financeiro foi retomada na maioria das economias asiáticas emergentes, permitindo condições monetárias mais favoráveis e preparando o terreno para a recuperação económica. Ao mesmo tempo, o crescimento mais forte que o previsto em alguns países industrializados, particularmente nos Estados Unidos, levou a avaliações substancialmente mais positivas das perspectivas mundiais.

A melhoria das perspectivas económicas no decurso de 1999 foi parcialmente contrabalançada por um aumento substancial dos preços do petróleo face aos níveis bastante baixos observados no final de 1998 e início de 1999, invertendo um dos factores que tinham contribuído para a baixa inflação em 1998. Os preços do petróleo bruto aumentaram de USD 11.5 por barril no primeiro trimestre de 1999 para USD 26 em Dezembro de 1999. Estes aumentos dos preços foram o resultado conjunto de uma decisão da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) no sentido da redução dos fornecimentos de petróleo, e da forte procura, especialmente da Ásia. O impacto deste forte

aumento dos preços do petróleo sobre a inflação global foi, no entanto, parcialmente atenuado pelos preços das matérias-primas não petrolíferas em dólares dos EUA, os quais, em termos agregados, permaneceram geralmente constantes durante o ano, tendo registado apenas uma subida moderada nos dois últimos meses de 1999. O aumento dos preços do petróleo prosseguiu no início de 2000, tendo o preço atingido USD 31.9 por barril, à data de finalização do presente Relatório.

A evolução económica nos Estados Unidos em 1999 continuou a ser caracterizada pelo forte crescimento do produto e da produtividade, diminuição do desemprego e pressões inflacionistas moderadas. O crescimento do PIB em termos reais foi vigoroso durante todo o ano, oscilando entre uma baixa taxa trimestral em cadeia corrigida de sazonalidade de 0.5% no segundo trimestre de 1999 para uma taxa elevada de 1.7% no quarto trimestre. Consequentemente, a economia registou uma taxa de crescimento global de cerca de 4% em 1999, pelo terceiro ano consecutivo. A robustez da procura interna, em particular das despesas de consumo privadas e do investimento fixo das empresas, continuou a motivar a expansão, enquanto a contribuição das exportações líquidas para o crescimento do PIB se manteve fortemente negativa. As exportações dos EUA ressentiram-se na primeira metade do ano, mas melhoraram bastante na segunda metade, reagindo à rápida recuperação do crescimento da economia mundial. Não obstante, as importações registaram um crescimento mais rápido do que as exportações durante o

ano de 1999, levando a um novo aumento do défice comercial dos EUA. Este, juntamente com a deterioração continuada da balança de rendimentos do capital dos EUA, deu origem a um défice da balança corrente que atingiu um valor estimado de 3.6% do PIB em 1999. Em resultado de vários anos de forte crescimento, a taxa de desemprego caiu para 4.1%, nível que não se verificava desde o final da década de 60. Apesar das condições restritivas no mercado de trabalho, as pressões inflacionistas mantiveram-se moderadas em resultado dos amplos ganhos de produtividade do trabalho e do aumento da concorrência nos mercados do produto. A inflação dos preços no consumidor aumentou para 2.2% em 1999 face a 1.6% em 1998, enquanto a inflação subjacente – que exclui as componentes voláteis dos produtos alimentares e energia – foi 2.1% em média, em comparação com 2.3% em 1998. Para compensar o aumento dos riscos inflacionistas, indicados pelas condições cada vez mais restritivas do mercado de trabalho, e o excesso de procura global, a partir do Verão, o *Federal Reserve* tornou mais restritiva a política monetária, aumentando gradualmente o objectivo para a taxa dos fundos federais de 4.75% para 5.5% no final de 1999, invertendo assim os cortes da taxa no Outono de 1998.

No Japão, as condições económicas melhoraram na primeira metade de 1999, mas voltaram a deteriorar-se na segunda metade, sugerindo que não estava ainda em curso uma recuperação auto-sustentada. Em resultado de um estímulo orçamental que ascendeu a aproximadamente 10% do PIB em 1998, o investimento público, tal como o consumo privado e o investimento destinado à habitação, registou um crescimento positivo na primeira metade de 1999, enquanto o investimento em capital fixo das empresas continuou a diminuir, no seguimento da tendência iniciada em 1998. No entanto, no terceiro trimestre de 1999, com o desaparecimento gradual do estímulo orçamental, ocorreu uma acentuada correcção descendente do crescimento do investimento público, acompanhada pelo crescimento negativo do consumo e do investimento pri-

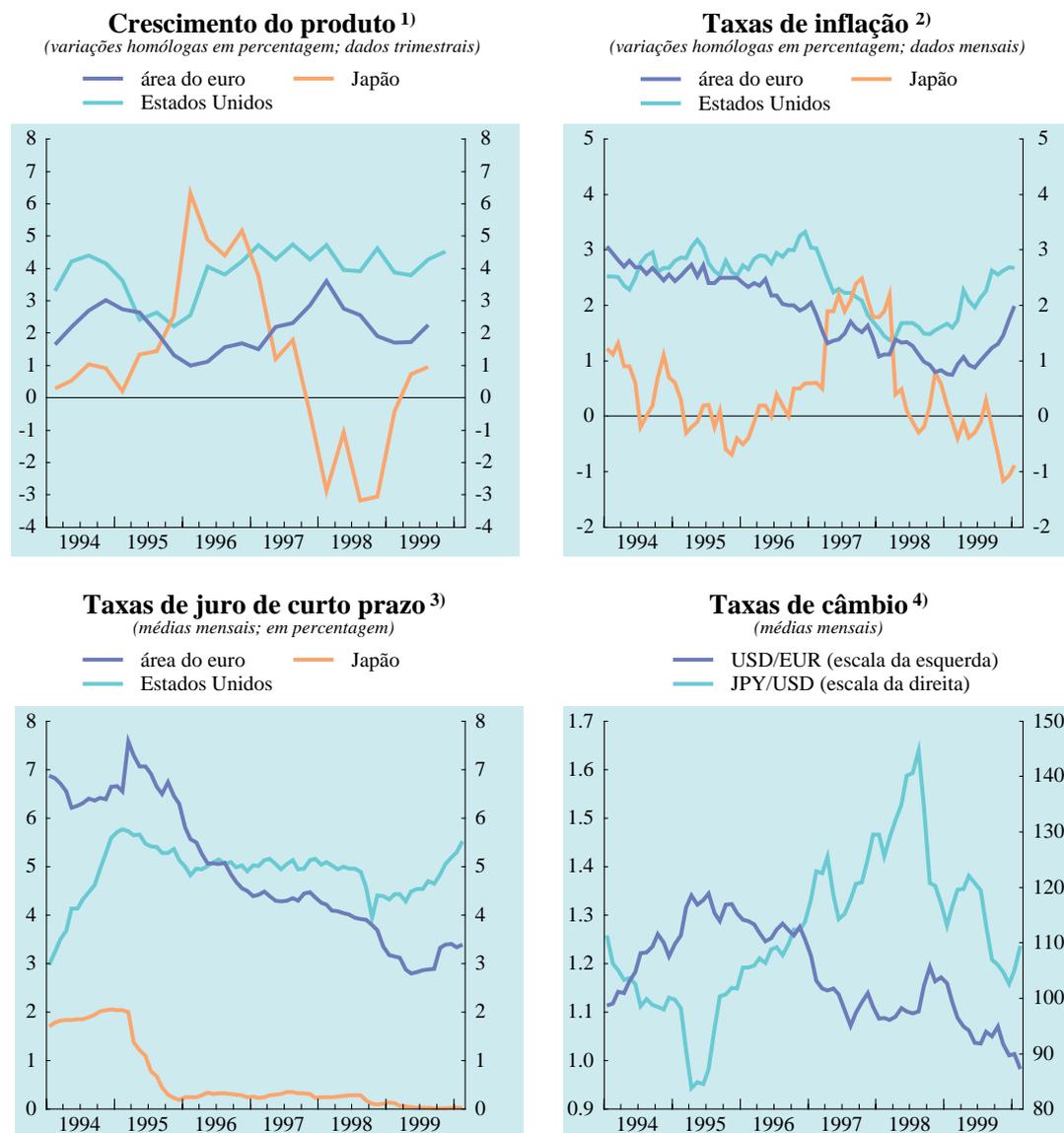
vado. As exportações líquidas deram um contributo ligeiramente negativo para o crescimento do PIB, mas as exportações registaram uma melhoria durante o ano, apesar da apreciação real do iene japonês, de aproximadamente 25%. Entretanto, a fraca actividade económica reflectiu-se numa descida persistente dos preços, medidos quer pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC), quer pelo Índice de Preços por Grosso (IPG), os quais desceram em média, em 1999, cerca de 0.2% e 3.6%, respectivamente, apesar de ambos terem estabilizado nos últimos meses de 1999. Em 1999, a política monetária manteve uma orientação de apoio à actividade económica, com o Banco do Japão a aproximar o seu objectivo operacional (a taxa *overnight* não garantida) de zero. No final do ano, o governo japonês aprovou um pacote orçamental suplementar no valor aproximado de JPY 18 biliões (3.6% do PIB), face à fraca recuperação do consumo privado e à continuação da redução do investimento das empresas.

As restantes economias asiáticas atingiram uma expansão notável, mais forte que o previsto, em 1999, face à grave crise económica e financeira que tinha afectado a região no ano anterior. As economias da Coreia do Sul, Malásia, Singapura e Tailândia registaram fortes taxas de crescimento em termos reais em 1999, tendo o crescimento sido inicialmente impulsionado pelas exportações líquidas e, posteriormente, por fortes recuperações da procura interna. Nestas economias, os mercados financeiros evoluíram de forma cada vez mais favorável ao longo de 1999. No entanto, em Hong Kong (RAE) e na Indonésia, o crescimento registou valores apenas ligeiramente positivos em 1999. A China continuou a sentir os efeitos da crise asiática em 1999. O crescimento em termos reais registou apenas uma ligeira descida para 7.2%, dadas as reformas estruturais significativas em curso.

No decurso de 1999, as economias em transição viram-se confrontadas com o impacto negativo da crise russa sobre a confiança dos investidores. No entanto, após um abrandamento significativo no primeiro trimestre de

Gráfico 13

Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas



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

- 1) São utilizados dados do Eurostat para a área do euro; para os Estados Unidos e Japão são utilizados dados nacionais.
- 2) Até 1995 os dados para a área do euro são estimativas do IHPC com base em dados nacionais do IPC; dados posteriores a 1995 utilizam o IHPC.
- 3) Dados para a área do euro são cálculos do BCE e são médias das taxas de juro interbancárias a três meses nacionais, a partir de 1999 são utilizadas taxas EURIBOR a três meses.
- 4) Até 1999, a linha USD/EUR mostra dados relativos ao USD/ECU.

1999, as perspectivas económicas globais registaram uma rápida melhoria na República Checa, Hungria e Polónia. Na Rússia, a economia continuou a ser afectada pela incerteza política e fundamentos económicos fracos, apesar de ter havido alguns sinais positivos no sector real, incluindo uma recuperação da

produção industrial. Em resultado desta evolução, estima-se que o crescimento do PIB em termos reais tenha aumentado cerca de 3%, valor significativamente mais elevado do que o inicialmente previsto, após uma contracção de quase 5% em 1998. Outras economias em transição, particularmente os

Estados Bálticos, registaram uma acentuada desaceleração do crescimento, visto a crise da Rússia ter tido um impacto mais forte que o esperado. A situação política e económica na Roménia manteve-se um motivo de preocupação, com as perdas do PIB desde 1997 a totalizarem aproximadamente 16%.

No final de 1999, as perspectivas económicas para a América Latina tinham melhorado quer em termos de crescimento, quer de estabilidade do sistema financeiro. O ano começou de uma forma pouco auspiciosa, com a maioria dos países da região em recessão, em resultado da crise russa de 1998. A moeda brasileira sofreu pressões intensas, que levaram à decisão de a deixar flutuar em Janeiro de 1999. Em última instância, a recessão no Brasil foi menos grave que o temido e os efeitos de contágio da crise brasileira foram limitados. No final do ano, toda a região saía da recessão, apesar da recuperação económica permanecer frágil em vários países devido ao progresso lento da consolidação orçamental e das reformas estruturais.

Enfraquecimento do euro em 1999

A taxa de câmbio do euro registou uma descaída face às moedas da maioria dos parceiros comerciais da área do euro em 1999, em particular face às moedas principais, como o dólar dos EUA, o iene japonês e a libra esterlina. Em termos efectivos nominais, ponderado pelas moedas dos principais parceiros comerciais da área do euro, o euro enfraqueceu aproximadamente 8% do primeiro ao quarto trimestre de 1999, e o nível médio do índice de taxa de câmbio efectiva nominal em 1999 situou-se cerca de 6% abaixo do nível de 1998 (ver Gráfico 14). A depreciação do euro continuou no início de 2000 e o nível médio do índice da taxa de câmbio efectiva nominal em Janeiro e Fevereiro de 2000 foi 2.6% abaixo do registado no quarto trimestre de 1999 e 10.3% abaixo do primeiro trimestre de 1999.

Durante a primeira metade do ano, o euro depreciou-se cerca de 12% face ao dólar dos

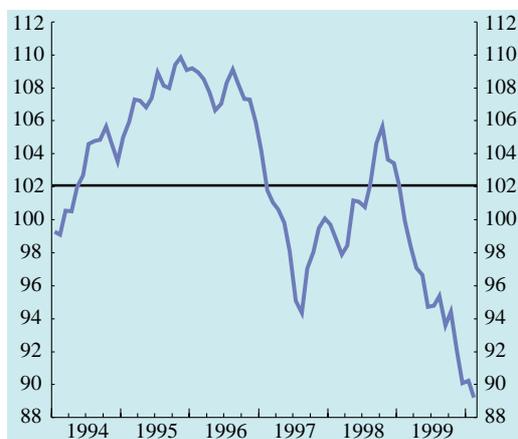
EUA. Os factores mais importantes que contribuíram para a força do dólar foram as alterações das respectivas perspectivas cíclicas para os Estados Unidos e área do euro e o desempenho melhor do que o esperado da economia dos EUA na sequência da crise financeira mundial na segunda metade de 1998. Em meados de Julho deu-se uma viragem, devido a interpretações positivas dos indicadores económicos da área do euro que despoletaram uma recuperação por parte do euro, também fomentada por expectativas de um abrandamento da economia dos EUA e riscos de maiores correcções dos mercados de acções dos EUA. No entanto, dados posteriormente divulgados diminuíram estes receios, tendo mostrado um forte crescimento continuado e pressões inflacionistas moderadas na economia dos EUA. No final de 1999, o euro era cotado a USD 1.005. O padrão de desempenho económico relativo e das respectivas oscilações cambiais prosseguiu no início de 2000, quando o euro continuou a depreciar-se face ao dólar dos EUA. No dia 7 de Março de 2000, o euro era cotado a USD 0.959.

Entre as moedas mais importantes, foi o iene japonês que apreciou mais significativamente em 1999, embora num ambiente de grande volatilidade. Desde o início até ao fim de 1999, o iene japonês apreciou 30% face ao euro e 11% face ao dólar dos EUA. Este fortalecimento ocorreu principalmente no contexto de excedentes significativos da balança corrente e em paralelo com uma viragem na economia, que começou a registar um crescimento ligeiramente mais positivo após a recessão relativamente profunda de 1998. De acordo com esta melhoria no crescimento, as taxas de juro nominais de longo prazo no Japão recuperaram dos valores mínimos abaixo de 1% registados na segunda metade de 1998, para cerca de 1.8% no final do ano. No final de 1999, o euro era cotado a JPY 102.73. O iene japonês manteve-se relativamente volátil no início de 2000, não tendo revelado qualquer tendência global forte. Em 7 de Março de 2000, o euro era cotado a JPY 103.00.

Gráfico 14

Taxa de câmbio efectiva nominal¹⁾

(médias mensais; índice: 1999 T1 = 100)



Fonte: BCE.

1) Os dados são cálculos do BCE (ver Caixa 5 do Boletim Mensal de Outubro de 1999). Um movimento no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. As linhas horizontais são médias do período apresentado (Janeiro de 1994 a Fevereiro de 2000).

Reduzido excedente da balança corrente

O excedente da balança corrente da área do euro sofreu uma ligeira descida para aproximadamente 0.75% do PIB em 1999 (€43.2 mil milhões), face a cerca de 1% do PIB em 1998 (ECU 60.3 mil milhões). Esta descida foi consequência de uma diminuição do excedente do comércio de mercadorias que, por seu turno, se deveu principalmente à forte subida das importações em valor no decurso do ano, atribuível aos preços mais elevados das importações, em particular da energia (ver Caixa 5) bem como a um nível baixo das exportações em valor no primeiro semestre de 1999 e, em menor escala, à deterioração da balança comercial de serviços. Pelo contrário, em 1999, registaram-se défices menores nas balanças de transferências correntes e de rendimentos.

No conjunto do ano de 1999, o excedente do comércio de mercadorias da área do euro registou uma diminuição para €99.9 mil milhões, de ECU 118.8 mil milhões em 1998. No entanto, na segunda metade do ano passado, os valores das exportações começaram a apresentar um crescimento subjacente mais

forte, reflectindo a maior procura externa e melhorias na competitividade dos preços. Apesar do aumento das exportações no decurso do ano, as importações em valor continuaram a crescer a um ritmo mais rápido que as exportações, o que se terá devido aos preços mais elevados das importações, em parte resultantes dos preços mais elevados do petróleo e do enfraquecimento do euro, juntamente com sinais de maior actividade na área do euro nos últimos seis meses de 1999.

A balança de serviços também se deteriorou em 1999 comparativamente a 1998, atingindo um défice de €6.6 mil milhões no final do ano passado. Pagamentos mais elevados, juntamente com um crescimento praticamente nulo das receitas, estão na origem do aumento do défice dos serviços. Pelo contrário, os défices das balanças de transferências correntes e de rendimentos registaram uma queda em 1999, diminuindo €3.0 mil milhões e €4.6 mil milhões, respectivamente. A melhoria da balança de rendimentos deveu-se principalmente aos pagamentos mais baixos dos rendimentos do capital em 1999, em comparação com os níveis bastante elevados alcançados em 1998.

Aumento do investimento directo no exterior por residentes da área do euro e diminuição das saídas de investimento de carteira

Em 1999, as saídas líquidas de investimento directo e de carteira ascenderam a €168.5 mil milhões, ou seja, um valor inferior aos ECU 187.9 mil milhões observados no ano anterior. O principal determinante das saídas da área do euro foram as saídas líquidas de investimento directo. Estas saídas aumentaram de ECU 102.6 mil milhões em 1998 para €147.2 mil milhões em 1999; em particular, os residentes da área do euro investiram mais no estrangeiro (€212.5 mil milhões em 1999, em comparação com ECU 183 mil milhões em 1998). Paralelamente, o investimento directo estrangeiro na área do euro permaneceu moderado (€65.2 mil milhões,

Caixa 5

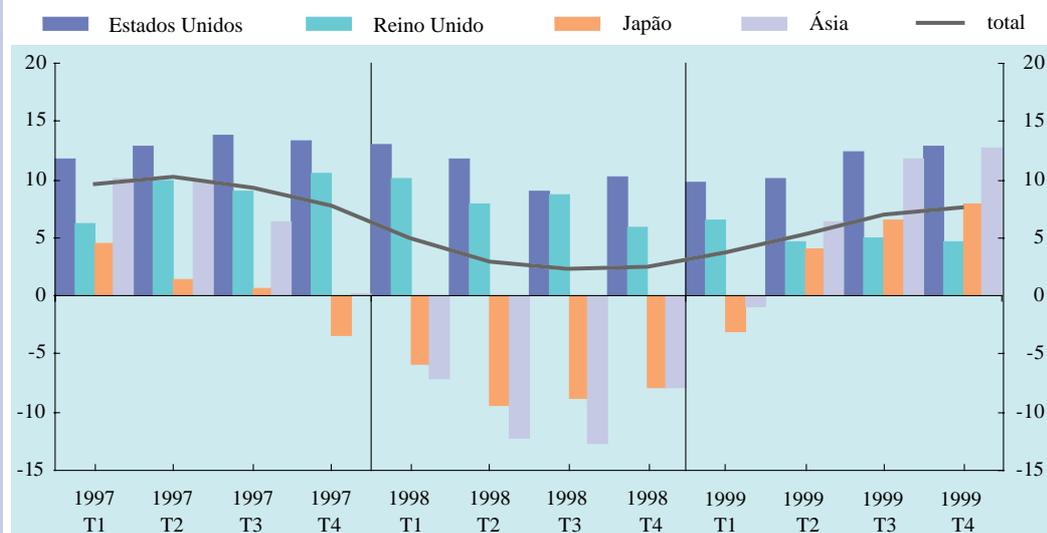
Diminuição do excedente do comércio externo de mercadorias da área do euro em 1999

Parte da diminuição do excedente do comércio externo de mercadorias em 1999 é explicada pelo nível baixo das exportações em valor durante o primeiro semestre do ano, principalmente devido a efeitos de “repercussão” da fraca procura externa em 1998. Apesar das exportações em valor terem recuperado no final de 1999, de acordo com o crescimento mais forte da procura externa, as importações em valor registaram um crescimento ainda mais rápido durante todo o ano, principalmente devido ao aumento dos preços das importações e à maior actividade na área do euro.

A recuperação da procura externa, definida como uma média ponderada das importações em volume dos principais mercados de exportações da área do euro, é apresentada no gráfico abaixo¹. As taxas de crescimento fortemente negativas da procura no Japão e resto da Ásia, juntamente com uma desaceleração do crescimento das importações no Reino Unido, explicam, em parte, a descida das exportações em valor em 1998 e início de 1999. De igual forma, a recuperação da procura na Ásia, bem como a continuação do crescimento robusto das importações nos Estados Unidos, explicam a recuperação das exportações em 1999. Apesar de o Reino Unido constituir o maior mercado, representando cerca de 19.3% das exportações da área do euro, a Ásia, incluindo o Japão, representa 18.3%, seguida dos Estados Unidos (14%) e das economias em transição da Europa de Leste (13.5%).

Importações em volume dos principais mercados de exportação da área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Do lado das importações, um nível persistentemente elevado das importações em volume – combinado com a forte subida dos preços das importações desde o início de 1999 e justificado, em larga medida, pelo forte aumento dos preços do petróleo e pela descida do euro – contribuiu significativamente para o crescimento das importações em valor em 1999. No entanto, parte do aumento das importações em valor pode também ser atribuída a importações de produtos manufacturados, as quais registaram um crescimento de 7% em 1999². As importações de máquinas e veículos registaram um crescimento particularmente rápido, aumentando cerca

de 11% em 1999, valor compatível com um nível mais elevado de actividade na área do euro no segundo semestre de 1999. Em termos de países fornecedores, as importações de bens da China e Hungria registaram o crescimento mais forte em valor em 1999, com aumentos homólogos de aproximadamente 16% e 19%, respectivamente.

- 1 A procura externa total é estimada através de uma média ponderada dos volumes das importações dos principais mercados de exportação da área do euro (ou seja, os pesos dos mercados multiplicados pelas respectivas taxas de crescimento do volume das importações). Os pesos correspondentes são: Estados Unidos 14.0%, Japão 3.6%, Reino Unido 19.3%, Suíça 6.4%, Outros países desenvolvidos 14.9%, Ásia, excluindo o Japão, 14.7%, Economias em transição 13.5%, América Latina 4.4%, Resto do mundo 9.2%.*
- 2 Os dados das importações por matéria-prima e por país estabelecem a comparação entre o período de Janeiro a Novembro de 1999 e o período correspondente em 1998 (fonte: Eurostat). Estes dados baseiam-se nas estatísticas de comércio do Eurostat, não sendo inteiramente comparáveis com os dados da balança de pagamentos do BCE.*

em comparação com ECU 80.4 mil milhões em 1998).

O aumento das saídas líquidas de investimento directo contrastou com uma diminuição de €64.0 mil milhões das saídas líquidas de investimento de carteira para €21.3 mil milhões em 1999, face a 1998. Tal esteve relacionado com a passagem de saídas líquidas em 1998 (ECU 84.8 mil milhões) para entradas líquidas em 1999 (€34.8 mil milhões) dos instrumentos de dívida. Tanto o menor investimento no exterior por residentes da área

do euro, como a procura mais forte por parte de investidores estrangeiros de títulos de dívida da área do euro, em particular instrumentos do mercado monetário, contribuíram para esta viragem. Por outro lado, as saídas líquidas de títulos de participação registaram um aumento para €56.1 mil milhões (face a ECU 0.4 mil milhões em 1998), principalmente devido ao maior investimento em títulos de participação estrangeiros por parte de residentes da área do euro (que aumentou de ECU 98.7 mil milhões em 1998 para €150.0 mil milhões, em 1999).

Capítulo II

Operações dos bancos centrais

I Execução da política monetária

I.1 Gestão de liquidez

O enquadramento operacional da política monetária do Eurosistema contém um amplo conjunto de instrumentos escolhidos face à necessidade de respeitar os princípios de orientação de mercado, eficiência operacional (entendida como a capacidade para atingir os objectivos do Eurosistema de uma forma eficiente), igualdade de tratamento, simplicidade, transparência e eficiência em termos de custos. Para além disso, embora as decisões relevantes sejam tomadas pelos órgãos governativos do BCE, a sua aplicação é descentralizada através dos 11 BCN do Eurosistema. A variedade de instrumentos disponíveis é tal que os órgãos governativos do BCE os podem utilizar na combinação que considerem mais adequada às circunstâncias. Em geral, no primeiro ano de execução da política monetária única, o enquadramento operacional do Eurosistema funcionou de forma regular.

Um dos elementos do enquadramento operacional do Eurosistema é o regime de reservas mínimas, o qual obriga as instituições de crédito a deter um depósito junto dos BCN do Eurosistema num montante equivalente a 2% da sua base de incidência, isto é, o conjunto de responsabilidades de curto prazo. O facto de uma tal obrigação dever ser cumprida apenas, em média, durante “períodos de constituição” de um mês exerce um efeito regularizador significativo sobre a procura de reservas por parte das instituições de crédito, e por essa via também sobre o comportamento das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário. Este factor permitiu ao Eurosistema conduzir a política monetária de uma forma eficiente, recorrendo apenas a um número limitado dos instrumentos disponíveis durante o primeiro ano de execução da política monetária única.

Na sua gestão de liquidez, o BCE centra-se no mercado interbancário de reservas, sendo estas entendidas como os depósitos em conta corrente detidos por instituições de crédito

da área do euro junto dos BCN do Eurosistema. A oferta de tais reservas é determinada pelo efeito líquido entre a liquidez cedida através de operações de política monetária e a liquidez absorvida ou injectada pelos “factores autónomos” (ou seja, rubricas do balanço do Eurosistema cujo montante não depende das operações de política monetária do banco central, tais como circulação monetária, depósitos do Estado e disponibilidades líquidas sobre o exterior). A procura de reservas é determinada pela necessidade de cumprimento das reservas mínimas por parte das instituições de crédito e pela procura mais limitada de reservas “excedentárias”. A taxa interbancária de curto prazo constitui o preço de mercado das reservas, pelo que o prazo *overnight* desempenha um papel dominante em termos de volume, sendo frequentemente um ponto de referência visto ser o prazo mais curto relevante e, consequentemente, o ponto inicial da curva de rendimentos. A taxa de referência amplamente utilizada para os depósitos à ordem em euro, a taxa EONIA (índice *overnight* médio do euro), constitui uma taxa *overnight* efectiva, calculada como a média ponderada das transacções activas *overnight* sem garantia de um grupo de 57 bancos contribuintes no mercado interbancário.

A gestão de liquidez das instituições de crédito na área do euro é impulsionada pelos seus objectivos de minimizar o custo de detenção das reservas mínimas durante o período de constituição. O custo incorrido pelas instituições de crédito com a detenção de reservas num dado dia pode ser medido pela diferença entre a taxa *overnight* interbancária e a taxa de juro paga sobre as reservas mínimas (a taxa das operações principais de refinanciamento (OPR)) nesse mesmo dia. Por conseguinte, as instituições de crédito tentarão constituir excedentes de reservas sempre que esta diferença seja baixa, em comparação com as diferenças esperadas no futuro durante o mesmo período de constituição, e vice-versa. Este

comportamento tende a estabilizar as taxas de mercado visto que, para o equilíbrio do mercado, as taxas *overnight* tenderão a alinhar-se com as taxas *overnight* esperadas no futuro, durante o período de constituição. As taxas interbancárias serão conseqüentemente determinadas pelas condições de liquidez passadas, presentes e esperadas no futuro no período de constituição. Para além disso, a taxa *overnight* interbancária é influenciada pelas expectativas do mercado quanto a futuras alterações na taxa das OPR pelo BCE. Assim sendo, o BCE influencia a taxa *overnight* interbancária não só através das suas decisões efectivas, como também através das expectativas que gera relativamente à sua taxa de juro e à sua política de colocação nas operações de mercado aberto.

A quantidade de reservas disponível para as instituições de crédito é não só afectada pelas operações de política monetária, como também por flutuações noutras rubricas do balanço do Eurosistema, nomeadamente os factores autónomos. Os efeitos dos factores autónomos sobre a liquidez são por vezes consideráveis: variações diárias nos factores autónomos na ordem de €10 mil milhões são relativamente frequentes. No caso do Eurosistema, o factor autónomo mais volátil é os depósitos do Estado junto dos BCN. A volatilidade das variações diárias dos depósitos do Estado (medida pelo seu desvio padrão) ascendeu a um valor superior a €5 mil milhões, em comparação com cerca de mil milhões de euros para as notas. Em 1999, o total das reservas mínimas das instituições de crédito na área do euro variou entre €98.2 mil milhões (durante o primeiro período de constituição) e €105 mil milhões (durante o período de constituição que terminou em 23 de Dezembro). As reservas dos bancos flutuaram entre €63.0 mil milhões e €126.4 mil milhões no decurso do ano, sem dar origem a tensões significativas nas taxas de mercado prevalentes, indicando que os amortecedores de liquidez disponibilizados pelo sistema não foram totalmente utilizados.

1.2 Operações principais de refinanciamento

As OPR são as operações de mercado aberto mais importantes conduzidas pelo Eurosistema, desempenhando um papel crucial na orientação das condições de liquidez e sinalizando a orientação da política monetária. As OPR disponibilizam a maior parte da liquidez ao sector financeiro, sendo operações reversíveis regulares de cedência de liquidez, realizadas sob a forma de leilões normais, com uma frequência semanal e um prazo de duas semanas. Em 1999, o Eurosistema conduziu um total de 52 OPR. Os volumes de colocação variaram entre €39 mil milhões e €102 mil milhões, tendo a média ascendido a €69 mil milhões.

Embora o enquadramento operacional do Eurosistema preveja quer a possibilidade de realizar leilões de taxa fixa, quer de taxa variável, até ao momento, o BCE aplicou apenas leilões de taxa fixa nas OPR do Eurosistema. Os leilões de taxa fixa são conduzidos de forma a permitir ao BCE sinalizar claramente a orientação da política monetária e colocar o montante de liquidez que considera necessário, dados os fluxos antecipados de factores autónomos. Nas OPR conduzidas através de leilões de taxa fixa, a taxa de juro da operação é pré-anunciada. As contrapartes apresentam propostas à taxa pré-anunciada, após o que o BCE faz a correspondência entre as propostas e a sua própria estimativa das necessidades de liquidez do sector bancário, determinadas principalmente pelas reservas mínimas e previsões de factores autónomos. Se as propostas forem superiores às necessidades de liquidez previstas, como é geralmente o caso, o BCE determina normalmente um rácio de colocação inferior a 100%.

O montante médio das propostas apresentadas nas OPR conduzidas em 1999 foi €954 mil milhões e o montante médio colocado foi €69 mil milhões. O “rácio de colocação” médio (isto é, a média dos rácios da liquidez efectivamente colocada pelo BCE em relação ao montante total de propostas

em cada leilão) foi de 10.8%. A operação realizada em 6 de Abril de 1999 registou o menor montante de propostas, €67.4 mil milhões, num ambiente de fortes expectativas de uma descida da taxa de juro das OPR durante o mesmo período de constituição. O BCE satisfez todas as propostas nessa ocasião, o que implicou um rácio de colocação de 100%. O montante mais elevado de propostas, €2 344 mil milhões, foi observado em 2 de Novembro de 1999, num ambiente de fortes expectativas de uma subida da taxa das OPR no mesmo período de constituição. O volume de colocação escolhido, €66 mil milhões, implicou um rácio de colocação de 2.82%, o mais baixo de sempre. Embora o montante médio de propostas tenha aumentado nos três primeiros trimestres do ano (os montantes médios do total das propostas nos três primeiros trimestres do ano foram €674 mil milhões, €763 mil milhões e €1 274 mil milhões, respectivamente), caíram ligeiramente no quarto trimestre, para um volume médio total de €1 104 mil milhões.

A evolução do volume de propostas apresentadas pode ser explicada pelas expectativas prevalecentes entre as instituições de crédito no que respeita ao custo relativo de obtenção de fundos no mercado interbancário, em comparação com a taxa de juro das OPR. Dever-se-á atingir um estado de equilíbrio entre o custo esperado de refinanciamento junto do banco central e o custo esperado de obtenção de fundos através do mercado interbancário (incluindo um prémio para a maior incerteza do financiamento do mercado), de forma a evitar o aumento desmesurado ou a extinção das propostas dos bancos. Os bancos centrais podem controlar a taxa *overnight* média, através da determinação da quantidade de reservas dos bancos. Em geral (isto é, na ausência de fortes expectativas de variações das taxas de juro), possuem, assim, os meios para assegurar a obtenção deste equilíbrio para qualquer taxa de leilão, no corredor estabelecido pelas facilidades permanentes.

O BCE tendeu a orientar as suas decisões de colocação no sentido de assegurar uma taxa *overnight* interbancária média próxima da taxa de leilão. Esta política implicou que, em média, em 1999, a taxa EONIA se situou 2¹/₂ pontos base acima da taxa das OPR. Para além disso, a volatilidade da taxa EONIA foi baixa durante o ano, apesar de ter sido mais elevada no final dos períodos de constituição de reservas mínimas.

1.3 Operações de refinanciamento de prazo alargado

Para além das OPR, o Eurosistema conduz também operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA), que são operações reversíveis regulares de cedência de liquidez realizadas sob a forma de leilões normais, com uma frequência mensal e um prazo de três meses. Estas representam apenas uma parte limitada do volume global de refinanciamento, não sendo, em regra, conduzidas com a intenção de orientar a situação de liquidez, de enviar sinais ao mercado ou de guiar as taxas de juro do mercado. Para que o Eurosistema possa actuar como tomador de taxa, as ORPA são geralmente conduzidas sob a forma de leilões de taxa variável com volumes de colocação pré-anunciados. Tal aconteceu, de facto, em todas as 14 ORPA em 1999. Os volumes de colocação foram anunciados previamente através de comunicados de imprensa durante períodos de tempo mais longos, sendo depois confirmados nos anúncios de leilão no dia anterior à decisão de colocação. Enquanto as 11 primeiras ORPA em 1999 totalizaram um volume de €15 mil milhões, as três últimas ascenderam a €25 mil milhões, contribuindo, assim, também para uma transição regular para o ano 2000. Durante o ano, foi cedido, em média, um volume de liquidez de €49 mil milhões através deste tipo de operação, tendo apresentado propostas 316 contrapartes.

As três primeiras ORPA do ano foram especiais, na medida em que foram conduzidas em paralelo no dia 14 de Janeiro, duas delas tendo um prazo mais curto (de 42

e 70 dias, respectivamente), de forma a permitir, de imediato, a entrada progressiva de três ORPA por liquidar. Enquanto as quatro primeiras ORPA foram conduzidas sob a forma de leilões de taxa única (leilões holandeses), a partir de Março todas as ORPA foram conduzidas sob a forma de leilões de taxa múltipla (leilões americanos), a fim de as orientar para as práticas habituais do mercado.

Para todas as operações conduzidas entre Março e Setembro, as taxas médias ponderadas das ORPA realizadas através de um leilão de taxa múltipla situaram-se 1 ponto base acima da taxa marginal, reflectindo uma dispersão fraca e estável das expectativas. A situação foi diferente na ORPA liquidada em 28 de Outubro, com a taxa marginal a situar-se 23 pontos base abaixo da taxa média ponderada, reflectindo expectativas heterogéneas, embora crescentes, de um aumento da taxa da OPR, bem como preferências heterogéneas induzidas pelo vencimento da operação após a transição para o ano 2000. Nas operações realizadas em 24 de Novembro e 22 de Dezembro, respectivamente, a situação normalizou parcialmente, com a diminuição do diferencial entre a taxa marginal e a taxa ponderada para 9 e 3 pontos base, respectivamente.

1.4 Outras operações de mercado aberto

Além das duas operações reversíveis regulares, o enquadramento operacional do Eurosistema prevê a realização de operações ocasionais de regularização (*fine-tuning*) e operações estruturais numa base *ad hoc*. Estas operações podem também ser realizadas sob a forma de operações reversíveis, mas o Eurosistema tem muitas outras formas de executar este tipo de operações não regulares, nomeadamente sob a forma de transacções definitivas, *swaps* de divisas, através da emissão de certificados de dívida e sob a forma de constituição de depósitos com prazo fixo. Os instrumentos e procedimentos aplicados na realização de

operações ocasionais de regularização podem ser adaptados aos tipos de transacção e aos objectivos específicos prosseguidos.

Em 1999, o Eurosistema não realizou operações ocasionais de regularização ou operações estruturais, tendo-se apoiado exclusivamente nas operações de refinanciamento principal e de prazo alargado para a sua gestão de liquidez, bem como nas facilidades permanentes disponíveis, beneficiando da cláusula de média inerente ao regime de reservas mínimas. No início do ano 2000, condições de mercado excepcionais levaram o Eurosistema a conduzir uma operação ocasional de regularização de absorção de liquidez. Recebeu depósitos a uma semana através de um leilão rápido de taxa variável no montante de €14.2 mil milhões a fim de absorver o excesso de liquidez acumulado no final de 1999 em consequência dos acontecimentos que rodearam a transição para o ano 2000.

1.5 Facilidades permanentes

As facilidades permanentes têm como objectivo ceder e absorver liquidez pelo prazo *overnight*, por iniciativa das instituições de crédito, sinalizando a orientação geral da política monetária e estabelecendo um limite máximo e mínimo para as taxas de juro do mercado *overnight*. A facilidade permanente de cedência de liquidez pode ser utilizada a fim de obter liquidez pelo prazo *overnight* do Eurosistema, contra activos elegíveis. A taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez estabelece normalmente um limite máximo para a taxa de juro do mercado *overnight*.

A facilidade permanente de depósito pode ser utilizada para depositar fundos excedentários pelo prazo *overnight* junto do Eurosistema. A taxa de juro da facilidade permanente de depósito estabelece normalmente um limite mínimo para a taxa de juro do mercado *overnight*. Assim, o conjunto das duas facilidades determina um corredor para a taxa de juro do mercado *overnight*. A amplitude

deste corredor em 1999 variou entre 50 pontos base (entre 4 e 21 de Janeiro, com vista a facilitar a adaptação das instituições de crédito ao novo enquadramento) e 250 pontos base entre 22 de Janeiro e 8 de Abril. O corredor teve uma amplitude de 200 pontos base de 9 de Abril até ao final do ano.

Durante o ano, o recurso diário às facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito ascendeu, em média, a mil milhões de euros e €0.8 mil milhões, respectivamente. Registou-se, no entanto, um recurso particularmente intenso às facilidades permanentes em Janeiro de 1999, nomeadamente uma média de €6.0 mil milhões para a facilidade permanente de cedência de liquidez e €2.0 mil milhões para a facilidade permanente de depósito. Esta elevada utilização das facilidades permanentes deveu-se, em parte, ao facto de os seus custos se terem mantido bastante baixos até 21 de Janeiro, sugerindo também a necessidade de adaptação do mercado interbancário ao novo ambiente.

Embora não tenha ocorrido um grande recurso simultâneo a ambas as facilidades permanentes num único dia, à excepção do início do ano, o que poderia ser interpretado como uma indicação da falta de perfeição do mercado interbancário, a elevada utilização de uma única facilidade permanente constitui normalmente um sinal de desequilíbrios de liquidez agregada. Tais desequilíbrios ocorrem tipicamente no final dos períodos de constituição, quando a cláusula de média não pode, por definição, ser utilizada. A utilização média das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito no último dia dos 11 períodos de constituição de 1999 foi de €3.6 mil milhões e €6.8 mil milhões, respectivamente. No entanto, no final de cada período de constituição, quando houve um amplo recurso a uma das facilidades permanentes, a outra foi raramente utilizada, indicando que o mercado interbancário foi bastante bem sucedido na colocação de fundos, inclusivamente nos últimos dias dos períodos de constituição. Além disso, mesmo o recurso considerável às facilidades

permanentes no fim de cada período de constituição, e a elevada volatilidade das taxas *overnight* interbancárias, não têm exercido uma influência duradoura sobre as taxas do mercado monetário de mais longo prazo, não criando, assim, incerteza relativamente à orientação da política monetária.

1.6 O regime de reservas mínimas

Em 1999 foram cumpridas com êxito as duas funções principais do regime de reservas mínimas, nomeadamente a estabilização das taxas de juro do mercado monetário e o alargamento do défice estrutural de liquidez do sector bancário. O mencionado efeito regularizador do regime de reservas mínimas sobre a taxa EONIA está principalmente associado ao papel de estabilização desempenhado pela cláusula de média do regime de reservas mínimas. No que respeita à função de alargamento, os níveis de reservas mínimas representavam geralmente mais de 50% do total das necessidades de refinanciamento do sector bancário (isto é, o montante total de operações regulares de mercado aberto por liquidar). Para além disso, a remuneração das reservas mínimas ao nível da taxa principal de refinanciamento do Eurosistema assegurou a não imposição de um custo significativo aos bancos por parte do sistema.

Dado o funcionamento normal do regime de reservas mínimas, as suas principais características (isto é, a cláusula de média, a duração do período de constituição e a remuneração das reservas mínimas) não sofreram alterações em 1999. De igual forma, não foram alterados o rácio de reservas, a base de incidência ou o montante da dedução fixa (€100 000) dedutível das reservas mínimas. O único elemento modificado em 1999 foi a dedução normalizada da base de incidência aplicável por cada instituição de crédito às responsabilidades face a instituições de crédito da área do euro sujeitas às reservas mínimas do BCE. No caso de responsabilidades sob a forma de títulos de dívida com prazo até dois anos e títulos do

mercado monetário, as instituições de crédito puderam efectuar, em 1999, uma dedução normalizada de 10%, quando não lhes foi possível comprovar esse tipo de responsabilidades face a outras instituições de crédito estabelecidas na área do euro. Após uma análise dos dados estatísticos disponíveis para 1999, o BCE decidiu em 2 de Dezembro modificar a dedução normalizada da base de incidência para 30%, com efeitos a partir de Janeiro de 2000. As instituições de crédito adaptaram-se rapidamente aos novos sistemas e métodos de reporte para o cálculo das reservas mínimas. Consequentemente, os casos de incumprimento do regime de reservas mínimas foram bastante escassos no decurso de 1999. Após um período de graça de três meses, para permitir a adaptação das instituições de crédito à nova política monetária única, o BCE pôs em prática um regime para a imposição de sanções nos casos de não cumprimento das obrigações relativas ao regime de reservas mínimas.

1.7 Os activos elegíveis do Eurosistema e a sua utilização nas operações de crédito

Todas as operações de crédito do Eurosistema – crédito intradiário e operações de política monetária – deverão estar baseadas em garantias adequadas concedidas pelas contrapartes do Eurosistema. Para atender às diferenças na estrutura financeira dos Estados-membros, os activos elegíveis para operações de crédito incluem um grande número de diferentes instrumentos. É feita uma distinção entre duas categorias de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema. Estas duas categorias são denominadas “Lista 1” e “Lista 2”, respectivamente. A distinção foi feita exclusivamente para efeitos internos do Eurosistema, não tendo influência sobre a qualidade dos activos e a sua elegibilidade para os diversos tipos de operações, excepto o facto de os activos da Lista 2 não serem normalmente utilizados pelo Eurosistema em transacções definitivas.

A Lista 1 é constituída por instrumentos de dívida negociáveis que preenchem os critérios de elegibilidade uniformes em toda a área do euro, especificados pelo BCE. A Lista 2 é constituída por activos com importância particular para os mercados financeiros e sistemas bancários nacionais, sendo os critérios de elegibilidade estabelecidos pelos BCN, sujeitos à aprovação do BCE.

Em meados de Dezembro de 1999, o montante de activos transaccionáveis elegíveis disponíveis para operações do Eurosistema era aproximadamente €5 700 mil milhões (face a um valor superior a €5 300 mil milhões em Janeiro de 1999). A esmagadora maioria deste montante (96%) era composta por activos da Lista 1. Medidos por emitente, 62.7% dos activos transaccionáveis da Lista 1 eram títulos da dívida pública, 32.8% títulos emitidos por instituições de crédito e 4.2% títulos emitidos por empresas. Em termos de prazo, 93% dos activos correspondiam a obrigações de mais longo prazo e títulos de médio prazo e 6.5% a títulos de curto prazo; o montante dos títulos de participação e outros activos transaccionáveis da Lista 2 foi negligenciável (0.3% e 0.2%, respectivamente).

As contrapartes do Eurosistema podem utilizar activos elegíveis numa base transfronteiras, ou seja, obter fundos do BCN do Estado-membro onde estão estabelecidas, utilizando activos localizados num outro Estado-membro (ver Capítulo V).

No decurso de 1999, a pedido de vários BCN, o BCE realizou uma avaliação de novas categorias de activos que ainda não existiam em 1998, ou em relação aos quais tinham ocorrido, entretanto, alterações que os tornaram compatíveis com os critérios mínimos de elegibilidade do BCE. Consequentemente, estas categorias de activos foram acrescentadas à lista de activos elegíveis para operações de crédito do Eurosistema.

1.8 Participação das contrapartes do Eurosistema em operações de política monetária

O enquadramento de política monetária do Eurosistema é definido com vista a assegurar a participação de um vasto conjunto de contrapartes. As instituições sujeitas ao regime de reservas mínimas do Eurosistema são elegíveis como contrapartes para operações de mercado aberto (OMA) com base em leilões normais e para aceder às facilidades permanentes.¹ No final de Dezembro de 1999, aproximadamente 7 900 instituições de crédito da área do euro encontravam-se sujeitas a reservas mínimas. Destas, cerca de 4 100 tinham acesso directo ou indirecto a uma conta no sistema de liquidação por bruto em tempo real, o que constitui um requisito operacional para a participação em operações de política monetária. Aproximadamente 3 800 acediam à facilidade permanente de depósito e 3 200 podiam aceder à facilidade permanente de cedência de liquidez. Para terem acesso a OMA, as contrapartes podem também ter necessidade de aceder aos sistemas de leilão nacionais, como aconteceu com as cerca de 2 500 contrapartes que potencialmente podiam participar em OMA em 1999. Aproximadamente 200 instituições foram seleccionadas pelo Eurosistema para potenciais operações ocasionais de regularização, realizadas através de leilões rápidos ou procedimentos bilaterais.

O número de contrapartes que participaram efectivamente em OPR oscilou entre 1 068 (em Janeiro de 1999) e 302 (em Abril de 1999), enquanto o número de participantes em ORPA variou entre 466 (em Janeiro de 1999) e 198 (em Setembro de 1999). Na segunda metade de 1999, registou-se uma tendência no sentido da redução do número de contrapartes participantes nas operações do Eurosistema, em comparação com a primeira metade do ano. Paralelamente, observou-se, durante o ano, uma descida na percentagem de instituições de pequena dimensão participantes em OPR, em comparação com instituições de maior

dimensão, o que parece indicar uma diminuição dos incentivos para a participação de instituições de menor dimensão em OPR. Esta evolução pode ser atribuída a vários factores, incluindo, nomeadamente, o actual processo de consolidação no sector bancário e a percepção das contrapartes de que os diferenciais entre as taxas aplicadas pelo Eurosistema nas suas operações e as taxas EONIA eram bastante estreitos.

1.9 Evolução do mercado monetário

Após a introdução do euro e do novo enquadramento da política monetária, o mercado monetário registou um processo de profunda integração em toda a área do euro. No entanto, essa integração não foi homogénea nos vários segmentos de mercado: o mercado de depósitos sem garantia, no qual os bancos transaccionam liquidez de curto prazo sem garantia, e os mercados de derivados experimentaram uma integração mais rápida, enquanto o mercado dos acordos de recompra, no qual os participantes transaccionam liquidez de curto prazo contra garantia, e os mercados de títulos de curto prazo (bilhetes do Tesouro, papel comercial e certificados de depósito) têm ainda margem para uma maior integração. Desde o início da Terceira Fase da UEM, as transacções transfronteiras no mercado monetário da área do euro aumentaram substancialmente, representando actualmente mais de 50% do conjunto da actividade de todos os segmentos do mercado monetário. Esta evolução foi fomentada pelo funcionamento regular do sistema TARGET para a transferência de fundos de importâncias avultadas na área do euro e noutros países da UE. O TARGET provou ser um elemento-chave para assegurar uma redistribuição eficiente de liquidez na área do euro.

¹ Nos termos do Artigo 19.º - I dos Estatutos do SEBC, o BCE pode exigir às instituições de crédito estabelecidas nos Estados-membros participantes a constituição de reservas mínimas. O Artigo 1.º da Primeira Directiva de Coordenação Bancária (77/1780/CEE) contém uma definição de "instituições de crédito", ou seja, "uma empresa cuja actividade principal consiste em receber depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público e em conceder créditos por sua própria conta".

Os segmentos sem garantia e de *swaps* do mercado monetário foram os que experimentaram as alterações mais significativas, incluindo o aumento substancial das transacções transfronteiras, que pode ser entendido como reflexo e causa dessas mesmas alterações, podendo também explicar a sua homogeneidade e elevado nível de liquidez. Tal homogeneidade é evidente, em particular, no prazo *overnight*, como evidenciado pelas diferenças bastante limitadas entre as taxas *overnight* observadas em cada país da área do euro.

Outras alterações estruturais observadas no mercado monetário da área do euro desde a

introdução do euro incluem: uma expansão da liquidez dos mercados secundários; aumento da concentração das actividades de gestão de tesouraria em euro, em comparação com a situação vigente nos mercados monetários anteriormente fragmentados; aumento da concorrência e o maior número de contrapartes efectivamente disponível para cada banco. A descrição da evolução estrutural dos mercados monetários da área do euro foi publicada no número de Janeiro de 2000 do Boletim Mensal do BCE, no artigo intitulado "A área do euro um ano após a introdução do euro: características principais e alterações na estrutura financeira".

2 Investimento de activos de reserva e fundos próprios

2.1 Activos de reserva do Eurosistema

O Eurosistema é responsável pela detenção e gestão das reservas cambiais dos Estados-membros. Tanto o BCE, como os BCN, detêm reservas cambiais. Apesar de os BCN gerirem as suas próprias reservas cambiais de forma independente, as respectivas operações no mercado cambial acima de um certo limite estão sujeitas a aprovação pelo BCE, de modo a garantir a sua consistência com a política monetária única do Eurosistema.

A transferência de reservas cambiais dos BCN para o BCE teve lugar no início de 1999, no montante máximo permitido de €50 mil milhões, ajustado para baixo por dedução das parcelas dos BCN dos países não participantes na União Monetária, desde o início, no capital do BCE. Este montante ascendeu a cerca de 80% dos €50 mil milhões, isto é, €39.46 mil milhões. As reservas cambiais representam uma percentagem muito elevada do activo do Balanço do BCE. Nos termos do artigo 123.º do Tratado, o BCE pode, sujeito a legislação secundária da Comunidade Europeia, exigir novas contribuições em activos de reserva dos BCN; o BCE apresentou uma recomendação para um Regulamento do Conselho da UE.

A composição por divisas das reservas cambiais do BCE tem sido definida com base nas necessidades operacionais futuras, podendo alterá-la se e quando considerar adequado. 15% das reservas cambiais agregadas no BCE foram transferidas sob a forma de ouro, enquanto os restantes 85% são denominados em dólares dos EUA e, em menor percentagem, em ienes japoneses. Não existe uma gestão activa da composição por moedas das reservas para fins de investimento, a fim de evitar qualquer interferência com a política monetária única do Eurosistema.

2.2 Abordagem do Eurosistema à gestão das reservas cambiais

A gestão das reservas cambiais do BCE deve garantir, em qualquer momento, que o BCE dispõe de um montante de recursos líquidos suficiente para qualquer intervenção cambial. Se forem necessárias intervenções, as reservas cambiais agregadas do BCE serão utilizadas. Liquidez e segurança são, assim, os requisitos básicos para o investimento das reservas cambiais do BCE. Sujeitas a estas restrições, as reservas cambiais do BCE são geridas de forma a maximizar o seu valor. Para além disso, a gestão das reservas cambiais permite

também ao Eurosistema melhorar o seu conhecimento das técnicas de mercado e a sua compreensão prospectiva do comportamento dos participantes de mercado.

As reservas cambiais do BCE são geridas de forma descentralizada pelos BCN da área do euro. As principais linhas orientadoras do investimento e o referencial estratégico são estabelecidos pelo Conselho do BCE, e a Comissão Executiva decide quanto ao quadro de investimento tático. Para além da composição por divisas, o BCE define quatro parâmetros-chave para o investimento das suas reservas cambiais nos mercados obrigacionistas dos EUA e do Japão. Os parâmetros-chave são, primeiro, um referencial de investimento a dois níveis (ou seja, um referencial estratégico e outro tático) para cada moeda; segundo, os desvios permitidos face a esses referenciais, em termos de risco de taxa de juro; terceiro, uma lista de instrumentos e operações elegíveis; e, quarto, limites à exposição ao risco de crédito. Os BCN utilizam a margem de manobra proporcionada pelas bandas de desvio e os limites de risco para maximizar o rendimento das carteiras que gerem em nome do BCE, num contexto de acompanhamento em tempo real estabelecido por este. Na condução da actividade de investimento do BCE, os BCN actuam em nome deste, de forma delegada, de modo a que as contrapartes do BCE nos mercados financeiros internacionais possam distinguir as operações efectuadas pelos BCN em nome do BCE, das efectuadas pelos BCN no âmbito da gestão das suas próprias reservas.

As contrapartes utilizadas em operações que envolvem os activos de reserva do BCE são seleccionadas em consulta com os BCN, com base na capacidade de endividamento e eficácia operacional. O princípio geral para a definição dos instrumentos a utilizar é estabelecido fundamentalmente pelos requisitos de segurança e liquidez. Sujeito a estas restrições, o Eurosistema empenha-se em utilizar as mais modernas práticas e técnicas de gestão de carteira de risco.

2.3 Gestão dos fundos próprios do BCE

Foi atribuído ao BCE um capital inicial de aproximadamente €4 000 milhões. O objectivo principal deste capital é conceder um fundo de reserva ao BCE, que lhe deverá disponibilizar rendimentos suficientes, mantendo ao mesmo tempo um nível de segurança adequado. Nos termos do artigo 123.º do Tratado e sujeito a legislação secundária da Comidade Europeia, o capital do BCE pode ser aumentado; o BCE apresentou uma recomendação para um Regulamento do Conselho da UE.

Como todos os fundos próprios do BCE são actualmente investidos em activos denominados em euro, é da maior importância prevenir qualquer interferência nas decisões de política monetária do BCE. Por conseguinte, para evitar a utilização abusiva, ou até a mera suspeita de utilização abusiva, de informação confidencial na gestão dos fundos próprios do BCE, e proteger a reputação do BCE, foi estabelecido um dispositivo específico idêntico ao conceito de muralha da China (*Chinese wall*), ou seja, uma divisão operacional e física rigorosa entre a unidade que gere os fundos próprios e as outras unidades do BCE.

O quadro básico de investimento é consistente com a metodologia aplicada à gestão das reservas cambiais do BCE (ver Secção 2.1), levando em consideração o facto de a percentagem predominante dos fundos próprios do BCE ser investida em instrumentos de taxa de juro de longo prazo denominados em euro. Para além disso, o BCE segue uma abordagem de investimento relativamente passiva, em particular na área do mercado monetário, de forma a não gerar quaisquer sinais de política monetária. Após o BCE ter adquirido o estatuto de accionista do BPI em 7 de Dezembro de 1999, parte do seu capital foi utilizado também para o financiamento da compra das acções do BPI.

A lista de contrapartes elegíveis para o investimento de fundos próprios do BCE e a

documentação legal relevante, embora elaboradas separadamente das correspondentes referentes à gestão dos

activos de reserva do BCE, cumprem os mesmos critérios de credibilidade e eficácia operacional.

3 Operações nos sistemas de pagamentos e liquidação

3.1 O sistema TARGET

Início do funcionamento efectivo do TARGET

O sistema de Transferências Automáticas Trans Europeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (TARGET) foi concebido para servir dois objectivos primordiais: em primeiro lugar, facilitar a integração do mercado monetário em euro, de forma a permitir a execução harmoniosa da política monetária e, em segundo lugar, melhorar a solidez e eficiência dos pagamentos transfronteiras intra-UE em euros. O sistema iniciou o seu funcionamento efectivo com êxito na Segunda-feira, 4 de Janeiro de 1999, juntamente com vários outros sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euro. Devido ao facto de os bancos necessitarem de algum tempo para a adaptação ao novo ambiente dos sistemas de pagamentos e a novas práticas de gestão de tesouraria, o SEBC facilitou uma “extensão da janela de serviço”, entre os dias 11 e 29 de Janeiro de 1999, adiando uma hora do horário de encerramento do TARGET, das 18:00 para as 19:00 horas. De forma a evitar abusos deste acordo, procedeu-se à cobrança de uma comissão especial de €15 por cada pagamento efectuado durante a hora extra de funcionamento. Como os bancos se ajustaram progressivamente a uma forma mais eficiente de gestão da sua liquidez, não se mostrou necessário continuar a utilizar o prolongamento das horas de abertura do TARGET. Não obstante, de forma a facilitar aos participantes do TARGET a gestão das suas posições de fim de dia, o BCE decidiu que, a partir de 5 de Fevereiro de 1999, o prazo limite para solicitar o acesso à facilidade permanente de cedência de liquidez do Eurosistema deveria coincidir com o prazo limite correspondente para a facilidade permanente de depósito, ou

seja, 30 minutos após o horário de encerramento efectivo do TARGET.

Evolução do TARGET em 1999

Podem aceder ao TARGET cerca de 34 000 instituições (na sua maioria instituições de crédito, incluindo as respectivas filiais e sucursais) em toda a UE. Em 1999, o número de pagamentos processados no conjunto do sistema, isto é, a soma dos pagamentos transfronteiras e domésticos, foi 163 157 em média diária, representando um valor de €925 mil milhões. A actividade transfronteiras no TARGET registou um aumento sustentado em todo o período. Em comparação com Janeiro de 1999, os valores de Dezembro de 1999 mostram um aumento de 58% em volume e de 6% em valor. A percentagem dos pagamentos transfronteiras em todos os pagamentos do TARGET processados em 1999 foi 18% em termos de volume (uma média diária de 28 777 pagamentos) e 39% em termos de valor (uma média diária de €360 mil milhões). Os dias que registaram os valores máximos até ao momento foram, assim, 22 de Fevereiro de 2000 no que respeita ao volume, tendo sido processados cerca de 52 000 pagamentos transfronteiras, e 31 de Janeiro de 2000 no que respeita ao valor, altura em que o valor total de pagamentos processados ascendeu a €522 mil milhões.

O valor médio das transacções individuais processadas pelo TARGET e outros sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euro diminuiu em 1999. A razão principal desta diminuição foi a mudança progressiva dos pagamentos comerciais de correspondentes bancários para sistemas de pagamentos organizados. Em Dezembro de 1999, 34% dos pagamentos transfronteiras

processados através do TARGET foram pagamentos por conta de clientes, enquanto, em Janeiro de 1999, estes representavam apenas 15%. A utilização do TARGET e de outros sistemas de importâncias avultadas para pagamentos por conta de clientes, em vez de correspondentes bancários, permite aos clientes de empresas melhorar a sua gestão de tesouraria.

Na secção sobre o TARGET na sua página na Internet, o BCE disponibiliza dados estatísticos, actualizados regularmente, sobre o TARGET e os diferentes sistemas de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) participantes no TARGET, ou relacionados com o mesmo.

Quadro operacional

Em termos técnicos, o TARGET revelou-se capaz de processar um número significativo de pagamentos de importâncias avultadas em curtos períodos de transmissão. O requisito de garantia total do crédito intradiário não se mostrou problemático, e a diferença de preços entre o TARGET e sistemas alternativos não impediu a utilização extensiva do TARGET por parte dos bancos. Mesmo os bancos de maior dimensão, que dispõem de alternativas mais baratas para processar os seus pagamentos, utilizam o TARGET para os pagamentos de importâncias mais avultadas, para os quais o sistema oferece vantagens em termos de risco e de gestão de liquidez. Além disso, muitos bancos de pequena e média dimensão, que não têm acesso a outros sistemas, verificaram que o TARGET constitui uma alternativa eficiente à actividade dos correspondentes bancários.

Devido à importância do TARGET para o mercado monetário da área do euro e a sua interdependência de diferentes sistemas de pagamentos e de liquidação de importâncias avultadas em euro, dever-se-á assegurar um nível bastante elevado de disponibilidade técnica. No entanto, o desempenho de algumas componentes do sistema neste

contexto não se mostrou sempre totalmente satisfatório. Nesses casos, a melhoria da disponibilidade do sistema foi activamente tratada, tendo-lhe sido atribuída a máxima prioridade.

No que respeita aos dias de funcionamento do TARGET, em 1999 o sistema encerrou no Dia de Ano Novo, no Dia de Natal e, de forma a reforçar a segurança da transição para o ano 2000, no dia 31 de Dezembro, excepcionalmente. O tráfego de pagamentos foi, no entanto, bastante fraco noutros feriados públicos (ou bancários) tradicionais na maioria dos países da área do euro. Por esta razão, e no seguimento de um pedido do sector bancário europeu, o BCE decidiu, em Julho de 1999, que haveria seis dias de encerramento em 2000, para além dos Sábados e Domingos: Dia de Ano Novo, Sexta-feira Santa, Segunda-feira a seguir à Páscoa, 1.º de Maio (Dia do Trabalhador), Dia de Natal e dia 26 de Dezembro. Estes dias são, de facto, dias de não liquidação para o mercado monetário e para os mercados financeiros do euro, bem como para as transacções cambiais que envolvam o euro. No entanto, em alguns dos países da área do euro em que um destes dias não seja feriado público, o SLBTR nacional limitar-se-á apenas ao processamento de pagamentos domésticos.

Diálogo com os utilizadores do TARGET

Em 1999, o BCE prestou regularmente informações sobre os desenvolvimentos relacionados com o TARGET, quer na secção sobre o TARGET na sua página na Internet, quer nos números trimestrais do seu Boletim Mensal. Os BCN disponibilizaram, no segundo trimestre de 1999, numa versão actualizada do “*Information guide for credit institutions using TARGET*” (“Guia informativo para as instituições de crédito utilizadoras do TARGET”), informação mais pormenorizada sobre o TARGET, dirigida especificamente aos utilizadores do sistema.

Para continuar a ter interesse, o TARGET deverá satisfazer as necessidades presentes e futuras do mercado. Neste contexto, é fundamental que haja uma troca de opiniões activa e cooperação com os seus utilizadores. Por esta razão, o BCE conduziu, em 1999, um inquérito sobre o serviço de pagamentos transfronteiras disponibilizado pelo TARGET, tal como é visto pelos seus utilizadores. As principais conclusões deste inquérito foram apresentadas num relatório intitulado “*Cross-border payments in TARGET: A users’ survey*” (“Pagamentos transfronteiras no TARGET: um inquérito aos utilizadores”), publicado pelo BCE em Novembro de 1999. Os dados para este relatório foram obtidos através de um questionário dirigido às diferentes associações de bancos europeias e aos grupos de utilizadores nacionais do TARGET. Para além disso, foram obtidas informações muito importantes numa reunião realizada no BCE com os participantes de mercado, em Setembro de 1999, sobre o TARGET e os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas. Uma das conclusões do relatório foi que um grande grupo de instituições de crédito se encontra satisfeito com o nível actual de serviços do TARGET. No entanto, os grandes participantes, em particular, prefeririam um grau mais elevado de harmonização do serviço prestado pelos diferentes SLBTR participantes no TARGET. Os pedidos destes bancos oscilaram entre a harmonização dos formatos de mensagem e a prestação de um serviço uniforme através do sistema TARGET. O Eurosistema continuará activamente a procurar obter dados e reacções dos grupos de utilizadores nacionais do TARGET e, mais genericamente, da comunidade bancária e financeira.

3.2 O modelo de banco central correspondente

O modelo de banco central correspondente (MBCC) foi criado com o objectivo de facilitar a utilização transfronteiras de garantias nas operações de política monetária do Eurosistema e nas operações de crédito intradiário do SEBC. No MBCC, os bancos

centrais nacionais actuam como correspondentes entre si, permitindo que as contrapartes utilizem todos os seus activos elegíveis para obter crédito dos respectivos bancos centrais nacionais.

A experiência com o MBCC ao longo do primeiro ano de funcionamento revelou que o modelo atingiu com sucesso os objectivos para os quais foi criado. O valor dos activos detidos em custódia numa base transfronteiras aumentou de forma constante, atingindo €162.7 mil milhões no final de 1999. Do montante total de garantias fornecidas pelas contrapartes do Eurosistema, cerca de 17% são detidos através do MBCC. A utilização do MBCC tem sido assimétrica entre os países, concentrando-se a maior parte da actividade num número reduzido de BCN. Os principais fornecedores de garantias (actuando como bancos centrais correspondentes) são a Itália, com quase metade de todas as garantias utilizadas numa base transfronteiras, a Bélgica e a Alemanha. Porém, os principais utilizadores de garantias (actuando como bancos centrais de origem) são a Alemanha, que utiliza quase um quarto de todas as garantias transfronteiras, os Países Baixos e a França. Devido à relativa escassez de garantias nacionais na Irlanda e no Luxemburgo, as garantias estrangeiras detidas através do MBCC, numa base transfronteiras, atingem 90% de todas as garantias detidas pelas contrapartes no Luxemburgo e 55% na Irlanda. As análises mostram também que, durante o primeiro ano de funcionamento, as contrapartes não utilizaram activamente os activos quando estes se encontravam detidos como garantia através do MBCC. Em média, os activos eram detidos como garantia durante um período de pelo menos quatro meses antes de ser solicitada a sua devolução pela contraparte. A utilização transfronteiras dos activos da Lista 2 é insignificante. Dado que estes activos apenas têm uma importância particular a nível interno, não é surpreendente que seja rara a sua presença nas carteiras das contrapartes estrangeiras. Até à data, o MBCC tem sido o principal instrumento para a entrega transfronteiras de garantias utilizadas nas operações de crédito.

Foram utilizadas formas alternativas destas transferências transfronteiras, ou seja, ligações entre sistemas de liquidação de títulos, cuja utilização é autorizada desde Maio de 1999, para cerca de 4% de todas as garantias detidas no final de 1999.

As comissões das transferências transfronteiras através do MBCC foram aumentadas a partir de 1 de Outubro de 1999. O objectivo primordial consistia em cobrir os custos incorridos pelos BCN na adopção do modelo, bem como os custos em que estes continuam a incorrer relacionados com a gestão do MBCC. Depois de adquirida uma maior experiência com a utilização do MBCC, foi realizado um estudo para

determinar os custos reais suportados. Como consequência, a comissão de €5 por cada transacção através do MBCC foi substituída por uma comissão múltipla composta por uma comissão de transacção de €30 e uma comissão combinada de custódia e gestão de 0.0069% por ano. A comissão combinada de custódia e gestão baseia-se no montante de garantias detidas no MBCC. Tal como anteriormente, as novas comissões destinam-se a cobrir os custos suportados pelo banco central correspondente que detém a garantia em nome do banco central de origem. Este último pode continuar a requerer comissões adicionais para cobrir os seus próprios custos incorridos com o funcionamento do MBCC.

4 Gestão de risco

Os principais riscos quantificáveis e não quantificáveis resultantes das operações de política monetária e de sistemas de pagamentos do Eurosistema e das operações que envolvem activos de reserva externa e fundos próprios do BCE são: risco de crédito, de mercado, de liquidez e operacional. Existe um quadro para a identificação, acompanhamento e gestão dos riscos resultantes destas operações. O quadro de gestão de risco foi desenvolvido de acordo com as melhores práticas do mercado.

Risco de crédito

O risco de crédito consiste no risco de incorrer em perdas por motivo de falência (insolvência) de uma das contrapartes numa relação contratual ou de um emitente de um título detido pelo Eurosistema. O Eurosistema incorre em risco de crédito nas operações de política monetária e nas operações dos sistemas de pagamentos (principalmente através do sistema TARGET, pela cedência de liquidez intradiária) e o BCE incorre ainda em risco de crédito nas operações cambiais e nas operações de gestão dos fundos próprios.

O risco de crédito relacionado com as operações de política monetária e dos sistemas de pagamentos é limitado pela utilização dos activos subjacentes cedidos pelas contrapartes como garantia ao Eurosistema, no decurso das operações de mercado aberto e na cedência de liquidez intradiária. Apenas os activos de elevada qualidade são elegíveis para estas operações. No Eurosistema, o risco de crédito é controlado através da utilização consistente e prudente de critérios de elegibilidade. O risco de crédito relacionado com a detenção de reservas cambiais e com a gestão dos fundos próprios é limitado através da selecção das contrapartes e dos emitentes com elevada solvabilidade. Para além disso, os limites do risco de crédito para os países, os emitentes e as contrapartes são estabelecidos de modo a limitar a exposição a qualquer país, emitente e contraparte elegível.

Risco de mercado

O risco de mercado consiste no risco de incorrer em perdas devido às oscilações nas taxas de juro (risco de taxa de juro) e nas taxas de câmbio (risco cambial). No domínio da gestão de risco do mercado nas operações

cambiais e nas operações de gestão dos fundos próprios do BCE, os principais elementos do quadro de gestão do risco de mercado são os seguintes: referenciais estratégicos de taxa de juro, referenciais da distribuição por moedas, lista de instrumentos elegíveis e um sistema de comunicação de informação centrado principalmente na exposição aos riscos de mercado e ao desempenho de carteira.

O risco de taxa de juro relacionado com a detenção de reservas cambiais e a gestão dos fundos próprios é principalmente controlado com base na duração modificada. A duração modificada dos fundos próprios e das carteiras de reservas cambiais encontra-se limitada por bandas de desvio em relação à duração modificada dos referenciais estratégicos. O risco cambial das carteiras de reservas cambiais encontra-se limitado por bandas de desvio em relação a um referencial de distribuição por moedas. Existem igualmente medidas de valorização do risco destinadas a complementar a análise das exposições. O desempenho dos fundos próprios e das carteiras de reservas externas é acompanhado e comunicado de forma contínua.

No que se refere às operações de política monetária e dos sistemas de pagamentos, o risco de mercado inerente aos activos subjacentes entregues como garantia é gerido através do Eurosistema por aplicação de medidas adequadas de controlo de risco (por exemplo, percentagens (*haircuts*) e margens).

Risco de liquidez

O risco de liquidez consiste no risco de não conseguir inverter ou compensar sem dificuldade uma determinada posição igual ou próxima do anterior preço de mercado, devido a uma profundidade de mercado não adequada ou a perturbações no mercado. Nas operações de política monetária e nos sistemas de pagamentos o risco de liquidez inerente aos activos subjacentes é atenuado por medidas de controlo de risco aplicadas a estes activos. Em operações cambiais e sobre fundos próprios, está limitado pela escolha apropriada de instrumentos elegíveis e uma estrutura adequada das maturidades das carteiras.

Risco operacional

O risco operacional consiste no risco de incorrer em perdas devido a falhas no sistema, erro humano, quebras no controlo interno, fraude, catástrofes ou outras causas imprevisíveis que possam afectar as suas operações. Foram postos em prática controlos internos adequados para todos os fluxos operacionais, a fim de diminuir o risco operacional. O Eurosistema tem dispositivos de emergência destinados a apoiar as suas operações.

Evolução actual

A melhoria continuada da gestão de risco tem sido alvo de atenção. Os desenvolvimentos actuais incluem a análise dos sistemas e metodologias de gestão de risco e a discussão das práticas de gestão de risco a nível do Eurosistema.

Capítulo III

Evolução económica nos outros países da União Europeia

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

Dinamarca

Na Dinamarca, estima-se que o produto interno bruto (PIB) tenha aumentado 1.5% em 1999, abrandando para um valor bastante inferior à média da área do euro e das elevadas taxas de crescimento de cerca de 3%, ou superiores, observadas entre meados de 1993 e 1998. Ao longo de 1999, o impacto das iniciativas do Estado em 1998 para reduzir a procura interna e aumentar a poupança (o pacote *Whitsun*), em conjugação com o impacto de taxas de juro de longo prazo mais elevadas, contribuíram para um abrandamento significativo do ritmo da procura interna. No entanto, as perspectivas externas melhoraram, proporcionando apoio às exportações líquidas, o que teve como resultado um novo excedente da balança corrente. No conjunto, em comparação com a maioria dos países da área do euro, a Dinamarca encontrou-se ainda numa posição relativamente avançada do ciclo económico, com um desvio do produto positivo. Em 1999, as condições do mercado de trabalho na Dinamarca continuaram a tornar-se mais restritivas; a taxa de desemprego situou-se em 4.1% em Dezembro, a taxa mais baixa registada em quase 20 anos e, apesar das recentes iniciativas no mercado de trabalho, a oferta de emprego não aumentou. Além disso, os aumentos dos salários reais em 1999 foram superiores ao crescimento da pro-

ductividade, tal como nos dois anos anteriores.

Como resultado do aumento dos salários de cerca de 4% e dado que a descida dos preços do petróleo deixou de actuar em compensação, as pressões inflacionistas continuaram a aumentar em 1999. Consequentemente, o diferencial da taxa de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) face à área do euro aumentou, situando-se em 1.4 pontos percentuais em Dezembro de 1999, quando o IHPC atingiu 3.1%, o que compara com uma média de 1.3% em 1998. Os aumentos dos salários no sector industrial foram ligeiramente mais moderados, mas subiram no sector mais protegido dos serviços. O aparente aumento dos custos salariais totais em 1999 resultou, porém, principalmente do conflito no mercado de trabalho na Primavera de 1998, que distorceu os dados para 1998, através da redução do total da massa salarial para um valor mais baixo do que o habitual.

Desde a forte consolidação orçamental verificada no período de 1993 a 1997 (quando o saldo orçamental passou de um défice de 2.9% do PIB para um excedente de 0.1% do PIB), o saldo orçamental das administrações públicas tem vindo a melhorar nos anos mais recentes. O pacote de austeridade orçamental *Whitsun*, que reduzirá gradualmente as deduções fiscais relativas aos pagamentos de juros e aumentará os impostos indirectos no período de 1999-2002, foi introduzido em Junho de 1998 com o objectivo de contrariar as pressões inflacionistas decorrentes do significativo aumento da procura interna. Em 1999, o excedente orçamental atingiu 3% do PIB, quase 2 pontos percentuais acima do registado no ano anterior, enquanto o rácio da dívida em relação ao PIB continuou também a melhorar, tendo descido, em 1999, 3 pontos percentuais para 52.6%.

A estratégia de política monetária do *Danmarks Nationalbank* implica que a política monetária é orientada para a estabilização da taxa de câmbio da coroa dinamarquesa face ao euro. A Dinamarca participa no MTC II

Quadro 6**Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 T1	1999 T2	1999 T3	1999 T4
PIB em termos reais	0.8	5.8	3.7	2.8	3.1	2.7	1.5	0.5	1.8	1.0	.
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais</i> ¹⁾											
Procura interna em termos reais incluindo existências	0.6	6.6	5.0	2.4	4.2	4.4	.	0.4	-0.9	0.6	.
Exportações líquidas	0.4	-0.8	-1.4	0.4	-1.1	-1.6	.	0.3	2.5	0.4	.
IHPC	0.9	1.8	2.0	2.1	1.9	1.3	2.1	1.4	1.8	2.3	2.8
Remuneração por trabalhador	2.3	3.5	3.5	2.9	3.8	3.0	.	4.5	6.3	3.7	.
CUT, conjunto da economia	0.0	-2.5	0.5	1.4	2.8	2.4	.	6.3	4.3	3.6	.
Preços das importações	-0.7	1.5	2.4	0.2	2.1	-0.7	-0.3	-2.7	-1.9	0.4	3.1
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	.	.	.	.	0.1	-0.1	.	0.2	0.1	0.2	.
Total do emprego	-1.5	-0.4	0.7	1.4	2.1	2.1	1.0	2.3	-0.0	1.0	.
Taxa de desemprego (% da população activa)	10.1	8.2	7.2	6.8	5.6	5.1	4.5	4.8	4.5	4.4	4.2
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2) 3)}	-2.9	-2.4	-2.3	-1.0	0.1	1.2	3.0	-	-	-	-
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	78.0	73.5	69.3	65.0	61.3	55.6	52.6	-	-	-	-
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁴⁾	11.0	6.2	6.1	3.9	3.7	4.1	3.3	3.5	3.0	3.1	3.6
Taxa de juro de longo prazo a dez anos (% por ano) ⁴⁾	7.3	7.8	8.3	7.2	6.3	4.9	4.9	4.2	4.5	5.3	5.6
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ^{4) 5)}	7.59	7.54	7.33	7.36	7.48	7.50	7.44	7.44	7.43	7.44	7.44

*Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.**Nota: Contas nacionais de acordo com o SEC 95. Os dados do IHPC anteriores a 1995 são estimativas baseadas em definições nacionais e não são totalmente comparáveis com os IHPC com início em 1995.**1) Pontos percentuais.**2) Em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.**3) Saldo orçamental (+/-).**4) Média dos valores do período.**5) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998; após aquela data, por euro.*

desde 1 de Janeiro de 1999, com uma banda de flutuação estreita de $\pm 2.25\%$ face à taxa central do euro. Em 1999, a coroa dinamarquesa manteve-se estável, em torno de um nível ligeiramente mais forte do que a sua taxa central no MTC II de DKK 7.46038 face ao euro. Na primeira metade de 1999, o *Danmarks Nationalbank* baixou por duas vezes as suas taxas directoras, reduzindo a taxa de cedência de liquidez 50 pontos base em 9 de Abril – na sequência de uma decisão idêntica tomada pelo Eurosistema – e 5 pontos base em 17 de Junho de 1999. Acompanhando a subida das taxas de juro do Eurosistema, o banco central aumentou a taxa de cedência de liquidez 45 pontos base em 4 de Novembro de 1999, 30 pontos base, em 3 de Fevereiro de 2000 e 25 pontos base para 3.85%

em 16 de Março de 2000. No conjunto do ano, as taxas de juro de curto prazo, medidas pelas taxas de juro a três meses do mercado monetário, aumentaram 0.2 pontos percentuais e o diferencial face às taxas equivalentes da área do euro manteve-se em geral estável em cerca de 20 pontos base. No final de Fevereiro de 2000, as taxas de juro de curto prazo situavam-se em 4.1%, constituindo um diferencial de 50 pontos base face às taxas da área do euro.

As taxas de juro de longo prazo, medidas pelas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos, acompanharam as subidas internacionais ao longo de 1999, aumentando cerca de 1.3 pontos percentuais. Em Fevereiro de 2000, o diferencial face à

média das taxas da área do euro situou-se em cerca de 30 pontos base, ou seja, praticamente inalterado desde o início de 1999.

Grécia

Em 1999, a Grécia continuou a registar um crescimento económico dinâmico. A taxa de crescimento do PIB observada em 1998 (3.7%) diminuiu apenas ligeiramente para 3.5% em 1999, principalmente em resultado de uma pequena contribuição negativa das exportações líquidas para o crescimento do PIB. O crescimento continua a ser principalmente impulsionado por investimento público e privado. A formação bruta de capital fixo, em termos reais, aumentou 8.1% em 1998 e 8.3% em 1999. Invertendo a anterior desaceleração, o crescimento do consumo privado aumentou de 2.1% em 1998 para 2.6% em 1999. A taxa de desemprego desceu ligeiramente para uma média anual estimada de 10.5% em 1999. O crescimento do emprego diminuiu de 3.4% em 1998 para 1.2% em 1999¹. Estima-se que o défice comercial em 1999 (parcialmente distorcido por exportações não registadas) se tenha mantido praticamente ao mesmo nível do ano anterior, ou seja, cerca de 13% do PIB.

Em 1999, a taxa de inflação medida pelo IHPC manteve a tendência descendente. Em Setembro de 1999, a variação homóloga em percentagem do IHPC atingiu o seu ponto mais baixo (1.5%), ou seja, 2 pontos percentuais abaixo dos 3.5% registados em Janeiro de 1999. Porém, nos últimos três meses de 1999, a inflação do IHPC acelerou ligeiramente, principalmente em resultado do aumento nos preços da energia, atingindo 2.4% em Dezembro de 1999, 0.7 pontos percentuais acima da média da área do euro.

Os principais factores que contribuíram para a redução global da inflação foram a política monetária do Banco da Grécia orientada para a estabilidade e uma redução considerável da taxa de crescimento dos custos unitários de trabalho (de 5.5% em 1998 para 2.5% em 1999). A descida do crescimento dos custos

unitários de trabalho foi, por seu lado, apoiada por um forte crescimento da produtividade e pela continuação da moderação salarial, na sequência de um acordo para dois anos entre os parceiros sociais assinado em Maio de 1998. A inflação subjacente, medida pelo IHPC excluindo os preços dos produtos alimentares sazonais e da energia, registou também uma trajectória descendente ao longo da maior parte de 1999, caindo de 4.4% em Janeiro para 1.7% em Dezembro de 1999. Outros factores explicativos relacionados com a descida da inflação são diversos cortes nos impostos indirectos em 1998 e 1999 e, em menor escala, o “acordo de cavalheiros” entre o Governo grego e o sector industrial destinado a fomentar a contenção dos preços no sector privado. O efeito combinado destes cortes fiscais e do “acordo de cavalheiros” deverá situar-se em cerca de 1 ponto percentual.

Na sequência de uma redução considerável do défice orçamental das administrações públicas de 13.8% do PIB em 1993 para 2.5% do PIB em 1998, a consolidação orçamental prosseguiu na Grécia em 1999, com o défice a descer novamente para 1.6% do PIB. Esta redução foi atribuída ao bom desempenho das receitas orçamentais, que aumentaram de 50.8% do PIB em 1998 para 51.7% do PIB em 1999. O rácio das despesas totais em relação ao PIB, por outro lado, desceu apenas ligeiramente, de 53.3% em 1998 para 53.2% em 1999, devido principalmente à descida nos pagamentos de juros. O excedente primário aumentou também de 6.4% para 7.1% do PIB. A dívida pública desceu 1 ponto percentual para 104.4% do PIB em 1999, a um ritmo ligeiramente menos rápido do que em 1997 e 1998, quando a dívida pública diminuiu aproximadamente 3 pontos percentuais em cada ano. Tal significa que o rácio da dívida evoluiu de forma menos favorável do que o sugerido pelo rácio do défice e pelo crescimento económico, em termos nominais, o que se deveu, no geral, a ajustamentos desfavoráveis entre a

¹ O elevado crescimento do emprego em 1998 reflecte a atribuição de autorização de trabalho a mais de 200 000 imigrantes previamente ilegais.

dívida e o défice, incluindo injeções de capital em empresas públicas e efeitos de reavaliação. O programa de convergência actualizado apresentado em Dezembro de 1999 estabeleceu objectivos orçamentais mais ambiciosos do que o programa de convergência anterior, o que foi facilitado por melhores resultados do que o previsto nos anos anteriores. Prevê-se que o défice diminua para 1.2% do PIB em 2000 e para 0.2% do PIB em 2001. A dívida deverá reduzir-se apenas ligeiramente em 2000, embora se preveja uma redução mais significativa de quase 4 pontos percentuais, para 99.5% do PIB, em 2001.

O objectivo primordial da estratégia de política monetária do Banco de Grécia continuou a ser a manutenção da estabilidade de preços, definida como um aumento homólogo do

Índice de Preços no Consumidor (IPC) inferior a 2%. O dracma grego entrou para o MTC em 16 de Março de 1998 e participa no MTC II desde 1 de Janeiro de 1999, com uma banda de flutuação de $\pm 15\%$ em torno da sua taxa central de GRD 353.109 face ao euro. Ao longo de 1999, o dracma foi transaccionado, em média, 8.4% acima da sua paridade central, como exigido pelo objectivo de estabilidade de preços. Em 17 de Janeiro de 2000, a taxa central foi revalorizada 3.5% para GRD 340.750 face ao euro.

Como parte da sua estratégia de política monetária, o Banco da Grécia tem intervalos de referência para o agregado monetário largo e para a expansão do crédito interno, ambos actualmente fixados entre taxas de crescimento anuais de 7% e 9%. Em 1999,

Quadro 7

Indicadores macroeconómicos para a Grécia

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

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 T1	1999 T2	1999 T3	1999 T4
PIB em termos reais	-1.6	2.0	2.1	2.4	3.4	3.7	3.5	.	.	.	.
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais</i> ¹⁾											
Procura interna em termos reais incluindo existências	-1.0	1.3	4.2	3.5	4.4	3.4	3.9	.	.	.	.
Exportações líquidas	-0.6	0.7	-2.1	-1.1	-1.1	0.3	-0.4	.	.	.	.
IHPC	.	.	.	7.9	5.4	4.5	2.3	3.4	2.2	1.7	2.2
Remuneração por trabalhador	9.8	10.8	12.9	8.8	12.4	5.8	4.8	-	-	-	-
CUT, conjunto da economia	12.6	10.7	11.6	5.9	8.4	5.5	2.5	-	-	-	-
Preços das importações	7.7	5.8	6.8	5.0	2.2	5.1	0.6	-	-	-	-
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	-0.8	-0.1	-2.4	-3.6	-4.0	-3.0	-2.7	-	-	-	-
Total do emprego	0.9	1.9	0.9	-0.4	-0.3	3.4	1.2	-	-	-	-
Taxa de desemprego (% da população activa)	8.6	8.9	9.1	9.8	9.7	10.9	10.5	-	-	-	-
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2) 3)}	-13.8	-10.0	-10.2	-7.4	-3.9	-2.5	-1.6	-	-	-	-
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	116.9	109.3	108.7	111.3	108.5	105.4	104.4	-	-	-	-
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁴⁾	19.1	26.7	16.4	13.8	12.9	13.9	10.3	10.8	10.0	10.1	10.4
Taxa de juro de longo prazo a dez anos (% por ano) ⁴⁾	23.4	20.9	17.3	14.6	10.2	8.5	6.3	6.1	5.9	6.6	6.7
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ^{4) 5)}	268	288	303	306	309	331	326	323	325	326	329

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

Nota: Contas nacionais de acordo com o SEC 95.

1) Pontos percentuais.

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

3) Saldo orçamental (+/-).

4) Média dos valores do período.

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

o agregado monetário largo não atingiu o intervalo de referência, aumentando a uma taxa anual de 5.6%, enquanto a expansão do crédito interno estabilizou na segunda metade de 1999, parcialmente em consequência das reservas mínimas temporárias dos bancos para o crescimento do crédito acima do objectivo imposto pelo Banco da Grécia. O crescimento homólogo do crédito interno permaneceu, porém, acima do intervalo de referência, em 12.3%.

O Banco da Grécia reduziu a taxa de leilão fixo dos depósitos a 14 dias para 12% em 13 de Janeiro de 1999, e de novo para 11.5% e 10.75%, em 20 de Outubro e 15 de Dezembro de 1999, respectivamente. Em 26 de Janeiro e em 8 de Março de 2000, o Banco da Grécia reduziu a sua taxa directora dos depósitos a 14 dias em 100 e 50 pontos base, respectivamente, para 9.25%. No início de 1999, as taxas de juro de curto prazo continuaram a diminuir de um nível médio anual de 13.9% em 1998 para cerca de 10% no segundo trimestre de 1999. Posteriormente, as taxas de juro de curto prazo mantiveram-se em geral estáveis durante o resto do ano, à excepção de um aumento temporário em Novembro de 1999. Nos dois primeiros meses de 2000, a taxa de juro a três meses (a ATHIBOR) desceu de novo, situando-se em 8.7% no final de Fevereiro. Esta descida deu origem a um diferencial de 510 pontos base face às taxas equivalentes da área do euro, o que compara com um diferencial de 850 pontos base no início de 1999.

Nos primeiros meses de 1999, manteve-se também a tendência descendente das taxas de juro de longo prazo, com as taxas de juro a 10 anos a cair de 6.3% em Janeiro para 5.8% em Maio. Posteriormente, as taxas de juro de longo prazo aumentaram gradualmente para 7.0% em Outubro, embora tenham descido novamente para 6.4% no final de Fevereiro de 2000. O diferencial face à média das taxas de rentabilidade da área do euro reduziu-se de 250 pontos base em Janeiro de 1999 para cerca de 80 pontos base em Fevereiro de 2000.

Suécia

Em termos reais, o PIB na Suécia cresceu 3.8% em 1999, acelerando de 3.0% em 1998. O principal motivo foi, tal como no ano anterior, atribuído ao forte crescimento da procura interna, em resultado do crescimento favorável do rendimento disponível em termos reais (devido principalmente a uma inflação muito baixa) e do emprego, crescentes preços dos activos e taxas de juro historicamente baixas. O consumo privado e a formação de capital revelaram os maiores aumentos, enquanto o contributo das variações de existências para o crescimento foi negativo em -0.5 pontos percentuais. Além disso, o crescimento das exportações foi menos afectado do que o esperado pelo abrandamento da actividade económica mundial no final de 1998 e início de 1999, enquanto o crescimento das importações desacelerou de forma considerável. Assim, o contributo do comércio externo para o crescimento tornou-se de novo positivo, depois de ter sido negativo em 1998. A taxa de desemprego tem decrescido de forma significativa desde o Outono de 1997 e o emprego acelerou ainda mais em 1999, principalmente no sector dos serviços privados. O desemprego situou-se em 6.5% da população activa no final de 1999, que compara com uma média de 8.3% em 1998. O excedente comercial atingiu praticamente o mesmo nível registado em 1998, ou seja, 6.9% do PIB, enquanto o excedente da balança corrente desceu ligeiramente, situando-se em 2.8% do PIB.

A inflação de preços no consumidor começou a subir de níveis muito baixos em 1999, principalmente em resultado dos preços do petróleo mais elevados. A inflação subjacente, medida pelo UNDEX (IPC excluindo despesas com pagamentos de juros e efeitos directos de alterações nos impostos indirectos e subsídios), aumentou de um nível inferior a 1% em 1998 para 1.9% em Dezembro de 1999. A inflação do IHPC em Dezembro de 1999 foi de 1.2%, 0.5 pontos percentuais abaixo da média da área do euro. Durante a maior parte do ano, a Suécia foi um dos três Estados-membros da UE com melhores

resultados em termos de estabilidade de preços. Porém, os salários reais continuam a aumentar mais rapidamente do que o crescimento da produtividade, continuando a constituir o principal risco para a estabilidade de preços e para o emprego a médio prazo.

Após a significativa consolidação orçamental entre 1993 e 1998, quando o saldo orçamental passou de um défice de 11.9% do PIB para um excedente de 1.9% do PIB, as finanças públicas mantiveram-se estáveis em 1999, situando-se em 1.9% do PIB. Em 1999, o rácio da dívida diminuiu 6.9 pontos percentuais para 65.5% do PIB. O programa de convergência actualizado da Suécia, apresentado em Novembro de 1999, coloca os objectivos do excedente orçamental para 2001 e 2002 em 2% do PIB. Prevê-se que a dívida venha a

diminuir 6.7 pontos percentuais para 58.8% do PIB em 2000 e ainda mais para 54.1% do PIB em 2001.

Em 1 de Janeiro de 1999, foi introduzida nova legislação do banco central destinada a reforçar a independência do *Sveriges Riksbank*. O objectivo primordial da política monetária na Suécia é alcançar a estabilidade de preços. O *Sveriges Riksbank* tem adoptado um regime cambial flexível e tem conduzido a sua política monetária com um objectivo explícito de inflação desde 1993. A política monetária tem como objectivo a manutenção da inflação do IPC em 2%, com uma margem de tolerância de ± 1 ponto percentual. No início de 1999, a formulação da política monetária na Suécia foi clarificada. O *Sveriges Riksbank* afirmou explicitamente que poderão ocorrer desvios

Quadro 8

Indicadores macroeconómicos para a Suécia

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

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 T1	1999 T2	1999 T3	1999 T4
PIB em termos reais	-1.8	4.1	3.7	1.1	2.0	3.0	3.8	3.9	3.7	3.8	3.8
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais</i> ¹⁾											
Procura interna em termos reais incluindo existências	-5.1	2.9	1.9	0.7	0.8	3.5	3.3	3.8	2.1	3.6	3.7
Exportações líquidas	3.3	1.2	1.9	0.4	1.3	-0.5	0.5	0.1	1.6	0.2	0.1
IHPC	.	.	.	0.8	1.8	1.0	0.6	0.2	0.3	0.7	1.0
Remuneração por trabalhador		4.7	3.0	6.7	3.1	3.4	3.3	3.2	3.2	.	.
CUT, conjunto da economia	.	-0.1	0.5	5.1	0.4	1.5	2.4	1.7	3.8	.	.
Preços das importações	13.3	4.7	6.5	-3.5	1.9	-1.0	2.5	-1.0	2.5	3.6	4.9
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	-1.7	0.7	2.9	2.6	3.3	3.6	2.0	2.5	1.1	3.3	.
Total do emprego	-5.5	-0.9	1.6	-0.6	-1.1	1.4	2.2	2.7	3.0	1.8	1.5
Taxa de desemprego (% da população activa)	9.1	9.4	8.8	9.6	9.9	8.3	7.0	7.5	7.0	6.9	6.6
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2) 3)}	-11.9	-10.9	-6.8	-3.4	-2.0	1.9	1.9	-	-	-	-
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	75.8	79.0	77.6	76.0	75.0	72.4	65.5	-	-	-	-
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁴⁾	8.8	7.7	8.8	6.0	4.4	4.4	3.3	3.3	3.1	3.2	3.7
Taxa de juro de longo prazo a dez anos (% por ano) ⁴⁾	8.6	9.7	10.2	8.0	6.6	5.0	5.0	4.2	4.5	5.5	5.7
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ^{4) 5)}	9.11	9.16	9.33	8.52	8.66	8.91	8.81	8.98	8.90	8.71	8.65

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

Nota: Contas nacionais de acordo com o SEC 95.

1) Pontos percentuais.

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

3) Saldo orçamental (+/-).

4) Média dos valores do período.

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

do objectivo de inflação caso, por exemplo, a inflação seja influenciada por factores temporários. Foi o que sucedeu em 1999. Na prática, a política monetária baseou-se numa avaliação da inflação subjacente, o UNDEX, que registou um nível médio de 1.5% em 1999.

As taxas de juro de curto prazo diminuíram no início de 1999, reflectindo dois cortes na taxa dos acordos de recompra do *Sveriges Riksbank* – totalizando 50 pontos base – para 2.9% em Março de 1999. A taxa dos acordos de recompra foi aumentada 35 pontos base em 11 de Novembro de 1999 e 50 pontos base para 3.75% em 4 de Fevereiro de 2000, dadas as perspectivas de inflação para um a dois anos serem ligeiramente mais elevadas do que o respectivo objectivo. As taxas de juro de curto prazo aumentaram ainda mais no final de ano. O diferencial entre as taxas de juro de curto prazo na Suécia e na área do euro estreitou-se ligeiramente ao longo de 1999, situando-se em 50 pontos base no final de Fevereiro de 2000. Em 1999 e nos dois primeiros meses de 2000, a coroa sueca apreciou-se cerca de 10% face ao euro, depois de ter sofrido uma depreciação com aproximadamente a mesma amplitude na segunda metade de 1998. A apreciação da coroa deveu-se principalmente às melhores perspectivas de crescimento para a economia sueca.

As taxas de juro de longo prazo aumentaram 1.6 pontos percentuais ao longo de 1999 voltando a aumentar para 5.8% no final de Fevereiro de 2000. O diferencial a dez anos face à área do euro alargou-se ligeiramente no decurso de 1999, reflectindo, nomeadamente, as melhores perspectivas cíclicas para a Suécia, em relação à área do euro. No final de Fevereiro de 2000, o diferencial tinha-se estreitado ligeiramente, para 30 pontos base.

Reino Unido

No Reino Unido, o PIB em termos reais cresceu 2% em 1999, em comparação com 2.2% em 1998. No seguimento do abrandamento na última parte de 1998, o ritmo da activi-

dade recuperou ao longo de 1999. O crescimento foi impulsionado pela procura interna, em especial pelas despesas de consumo, reflectindo aumentos significativos nos salários reais, pagamentos de juros de hipotecas mais baixos e preços dos activos a subir (em particular os preços da habitação). Porém, o crescimento do volume das exportações, embora tenha melhorado em meados do ano, foi significativamente mais lento do que o crescimento do volume das importações, o que se deveu à libra esterlina forte, ao crescimento moderado de alguns mercados de exportação e ao rápido crescimento da procura interna, o que resultou na continuação de um contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento do PIB no conjunto do ano. Apesar de um crescimento do produto ligeiramente mais lento, houve uma nova redução do desemprego em 1999. A taxa de desemprego média anual caiu para 6.2%, em comparação com 6.3% em 1998.

A inflação manteve-se controlada e a taxa de crescimento dos preços, medida pelo índice de preços a retalho excluindo os pagamentos de juros de hipotecas (IPRX), foi de 2.3% em 1999, o que compara com 2.7% em 1998. A inflação média anual, medida pelo IHPC, foi de 1.4% em 1999, ou seja, 0.3 pontos percentuais acima da média anual para a área do euro, o que compara com 1.6% em 1998. Contudo, no final de 1999 e no início de 2000, a inflação medida pelo IHPC situava-se bastante abaixo da média da área do euro. Diversos factores poderão ter contribuído para conter a evolução dos preços, incluindo a apreciação da libra esterlina, uma maior concorrência no sector a retalho e algumas novas pressões por parte das entidades reguladoras dos serviços para fazer descer os preços nestes sectores. Embora a inflação global tenha permanecido controlada, os preços da habitação cresceram mais rapidamente, impulsionados por taxas de juro das hipotecas historicamente baixas e pelas melhores perspectivas e situação económica.

Em 1999, o rácio do saldo orçamental em relação ao PIB registou um excedente de 1.2%, o que compara com 0.3% em 1998. A

Quadro 9**Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 T1	1999 T2	1999 T3	1999 T4
PIB em termos reais	2.3	4.4	2.8	2.6	3.5	2.2	2.0	1.4	1.6	2.1	2.9
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais</i> ¹⁾											
Procura interna em termos reais incluindo existências	1.9	3.3	1.8	3.0	3.7	4.1	3.5	4.0	3.2	2.8	4.0
Exportações líquidas	0.1	0.9	1.0	-0.5	-0.3	-2.1	-1.6	-2.7	-1.7	-0.9	-1.3
IHPC	2.5	2.0	2.6	2.5	1.8	1.6	1.4	1.6	1.4	1.2	1.2
Remuneração por trabalhador	3.6	3.4	2.0	3.2	4.6	5.4	.	4.9	4.6	4.8	.
CUT, conjunto da economia	0.1	-0.5	1.4	1.7	2.9	3.8	.	4.2	4.0	3.4	.
Preços das importações	8.6	3.1	6.1	0.3	-6.7	-6.3	-2.6	-3.8	-3.2	-2.3	-1.1
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	-0.2	-0.0	-0.0	0.0	0.1	-0.0	.	-0.2	-0.1	-0.1	.
Total do emprego	-1.2	0.8	1.1	1.0	1.8	1.0	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1
Taxa de desemprego (% da população activa)	10.5	9.8	8.8	8.3	7.3	6.3	6.2	6.3	6.0	5.9	5.9
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2) 3)}	-8.0	-6.8	-5.8	-4.4	-2.0	0.3	1.2	-	-	-	-
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	45.5	48.7	52.1	52.6	50.8	48.4	46.0	-	-	-	-
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁴⁾	5.9	5.5	6.7	6.0	6.8	7.3	5.4	5.5	5.2	5.2	5.9
Taxa de juro de longo prazo a dez anos (% por ano) ⁴⁾	7.5	8.2	8.3	7.9	7.1	5.6	5.0	4.4	4.8	5.4	5.5
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ^{4) 5)}	0.78	0.78	0.83	0.81	0.69	0.68	0.66	0.69	0.66	0.65	0.64

*Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.**Nota: Contas nacionais de acordo com o SEC 95. Os dados do IHPC anteriores a 1995 são estimativas baseadas em definições nacionais e não são totalmente comparáveis com os IHPC com início em 1995.**1) Pontos percentuais.**2) Em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.**3) Saldo orçamental (+/-).**4) Média dos valores do período.**5) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998; após aquela data, por euro.*

despesa pública diminuiu para 39.9% do PIB de 40.3% do PIB em 1998, enquanto as receitas subiram ligeiramente para 40.6% do PIB de 40.5% do PIB. O rácio da dívida em relação ao PIB diminuiu para 46% em 1999, em comparação com 48.4% em 1998.

Ao longo de 1999, o governo do Reino Unido continuou a fixar o objectivo de política monetária do *Bank of England* em alcançar o objectivo para a inflação definido como um aumento de 2.5% do IPRX. A taxa dos acordos de recompra do banco central era de 6.25% no início de 1999, tendo sido gradualmente reduzida para 5% em Junho, reflectindo uma economia fraca na primeira parte do ano e o provável impacto na inflação futura. Porém, de 8 de Setembro de 1999 até

10 de Fevereiro de 2000, as taxas de juro oficiais foram aumentadas em quatro fases (25 pontos base de cada vez) para 6%, reflectindo preocupações quanto aos riscos ascendentes para a inflação futura, dada a forte procura mundial, consumo interno (incluindo efeitos resultantes do mercado imobiliário) e a continuação de condições apertadas no mercado de trabalho. As taxas de juro de curto prazo de mercado caíram cerca de 1 ponto percentual para 5.1% nos oito primeiros meses de 1999, antes de aumentarem de novo para 6.2% no final de Fevereiro de 2000. O diferencial das taxas de juro do Reino Unido face à área do euro situou-se em 260 pontos base no final de Fevereiro de 2000.

Em 1999, a libra esterlina apreciou-se de forma significativa face ao euro. Esta apreciação pode ter reflectido, em parte, divergências cíclicas entre as economias do Reino Unido e da área do euro nos anos mais recentes. Além disso, a libra esterlina foi provavelmente apoiada por um dólar dos EUA forte, dada a estreita ligação histórica entre o dólar e a libra esterlina, e pela forte economia americana.

As taxas de juro de longo prazo aumentaram cerca de 1 ponto percentual ao longo de 1999, situando-se em 5.4% no final de Fevereiro de 2000. O diferencial a dez anos face às taxas equivalentes da área do euro desapareceu no final de Fevereiro de 2000, o que compara com 50 pontos base no início de 1999.

1000



Capítulo IV

Cooperação europeia/internacional e o Eurosistema

I Questões europeias

I.1 Relações bilaterais

Ao longo de 1999, o BCE estabeleceu estreitas relações com os bancos centrais dos países vizinhos não pertencentes à UE. O Eurosistema tem claro interesse na evolução económica desses países, em particular no que se refere a um crescimento económico sustentável da economia e a políticas orientadas para a estabilidade, em grande parte devido ao crescente papel do euro como âncora das políticas monetária e cambial. Desta forma, um diálogo e uma cooperação contínuos com as autoridades monetárias destes países tem uma importância fundamental.

O Eurosistema centrou-se em três grupos de Estados dentro da Europa:

- Primeiro, *países candidatos* que se preparam para aderir à União Europeia (Bulgária, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, República Checa e Roménia). Embora no Conselho Europeu de Helsínquia de 10 e 11 de Dezembro de 1999 tenha sido concedido à Turquia o estatuto de país candidato, existem ainda condições que deverão ser cumpridas antes do início das negociações.
- Segundo, *países que constituem a Associação Europeia de Comércio Livre* (Islândia, Liechtenstein, Noruega e Suíça) e que revelam já um elevado grau de integração económica e institucional com a UE (como se encontra estabelecido no Acordo da Área Económica Europeia e outros acordos).
- Terceiro, *regiões e territórios dos Balcãs ocidentais*, em particular Kosovo e República do Montenegro, onde, na sequência do conflito do Kosovo em 1999, têm sido desenvolvidos esforços – iniciados pela comunidade internacional – para instaurar a paz e a estabilidade na área e para reconstruir a economia.

Países candidatos

O Eurosistema tem claro interesse nas perspectivas de adesão de novos Estados-membros da UE, bem como na sua posterior participação no novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II) e adopção do euro após o rigoroso cumprimento das condições prévias exigidas. Neste contexto, um diálogo permanente entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos é considerado essencial, com vista à sua futura integração no SEBC e, finalmente, no próprio Eurosistema.

Os países candidatos oficialmente reconhecidos têm já um estatuto especial e mantêm uma estreita relação com a UE. Ao longo de 1999, a UE e seis países candidatos (Chipre, Eslovénia, Estónia, Hungria, Polónia e República Checa) iniciaram negociações sobre o “capítulo UEM”, ou seja, a adopção de disposições do Tratado que institui a Comunidade Europeia e legislação derivada da UE relacionada com a União Económica e Monetária. A UE tornou clara a sua intenção de não conceder aos países candidatos a possibilidade de adopção de quaisquer cláusulas de “opção de não participação” (“*opt out*”). Por seu lado, os países candidatos não solicitaram qualquer acordo transitório específico. Assim, foi concluída a ronda preliminar de negociações sobre o capítulo UEM. As negociações com os restantes seis países candidatos (Bulgária, Eslováquia, Letónia, Lituânia, Malta e Roménia) foram iniciadas em Fevereiro de 2000. O calendário exacto para a adesão à UE não foi ainda estabelecido, embora o Conselho Europeu de Helsínquia em Dezembro de 1999 tenha chegado a acordo de que “a União deverá estar apta a acolher os novos Estados-membros a partir do final de 2002, logo que estes demonstrem a sua capacidade para assumir as obrigações decorrentes da adesão e assim que o processo de negociação tenha sido concluído com êxito”.

O Eurosistema não se encontra directamente envolvido no processo de negociação. No

entanto, será necessária alguma forma de associação com o processo global de adesão, em particular quando os assuntos em questão se relacionam com as áreas de competência exclusiva ou partilhada do Eurosistema, nomeadamente política monetária, gestão de reservas, política cambial, sistemas de pagamentos, recolha de alguns dados estatísticos e estabilidade financeira.

No que se refere a questões de relevância especial para o Eurosistema, o processo de adesão pode ser dividido em quatro fases diferentes, cada uma a ser considerada em separado.

Em primeiro lugar, *antes da adesão à UE*, os países candidatos poderão prosseguir as suas políticas monetárias e cambiais de forma independente. O Eurosistema acompanha de perto estas políticas e a evolução nos países candidatos, tendo em vista nomeadamente a sua futura adesão à UE. Os países candidatos deverão assegurar a transposição para a legislação nacional do acervo comunitário relacionado com a UEM (que recentemente se tornou também conhecido como o acervo da União) e a sua adopção efectiva antes da adesão.

Na fase de pré-adesão, os países candidatos deverão cumprir os critérios de adesão estabelecidos no Conselho Europeu de Copenhaga de 1993. Estes implicam, nomeadamente, “a existência de uma economia de mercado operacional, bem como a capacidade de fazer face às pressões de concorrência e às forças de mercado na União” e “a capacidade de assumir as obrigações da participação, incluindo a adesão aos objectivos (...) da união económica e monetária”.

O cumprimento dos “critérios de Copenhaga” acima mencionados implica que os países candidatos deverão adoptar várias reformas estruturais e completar a transição do seu anterior estatuto de economias planeadas para economias de mercado em pleno funcionamento, promovendo um processo de *convergência real*, necessário para a melhoria dos seus padrões de vida e para

uma maior integração das suas economias na UE. Apesar do cumprimento dos critérios de Maastricht relativamente à convergência nominal não ser obrigatório para a adesão, a “adesão aos objectivos” da UEM implica também uma vontade de procurar alcançar progressos graduais no âmbito da *convergência nominal* e a adopção de políticas monetárias e orçamentais orientadas para a estabilidade. Em resumo, as convergências real e nominal são duas componentes da mesma estratégia para alcançar um crescimento económico sustentável não inflacionista, devendo por conseguinte ser prosseguidas em paralelo.

Em segundo lugar, *ao aderir à UE*, os novos Estados-membros participarão na União Económica e Monetária, embora com o estatuto especial de “Estado-membro com uma derrogação”. Em termos concretos, isso significa que, de acordo com a redacção do Tratado que institui a Comunidade Europeia, esses países deverão tratar a sua política cambial como uma questão de interesse comum (Artigo 124.º) e considerar as suas políticas económicas uma questão de interesse comum (Artigo 99.º). Porém, não introduzirão o euro de imediato e a condução da política monetária nos seus territórios continuará a ser da responsabilidade dos respectivos bancos centrais. Em termos institucionais, os bancos centrais dos novos países da UE tornar-se-ão membros do SEBC. Tal como acontece actualmente com os bancos centrais da Dinamarca, Grécia, Suécia e Reino Unido, serão representados no Conselho Geral do BCE, mas não no Conselho do BCE, o órgão máximo de tomada de decisão do BCE. Os bancos centrais deverão, nomeadamente, contribuir para o enquadramento estatístico do SEBC e assegurar, após a sua adesão à área do euro, a consolidação das suas contas (as restantes atribuições do Conselho Geral do BCE encontram-se discriminadas na Secção 2.3 do Capítulo XI.).

Em terceiro lugar, *depois de aderir à UE* (mesmo que não necessariamente no momento da adesão) os novos Estados-

-membros deverão aderir ao MTC II que liga ao euro as moedas dos Estados-membros não participantes (actualmente, a coroa dinamarquesa e o dracma grego). No que se refere aos termos da entrada no MTC II, deverá ser possível considerar as condições económicas específicas dos países, dadas as características flexíveis do MTC II.

Por fim, os novos Estados-membros estarão aptos a tornar-se participantes plenos na área do euro. A participação ficará sujeita a uma análise da situação da convergência em cada país, a qual será levada a cabo pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido dos próprios países. Uma vez cumpridas as necessárias condições estabelecidas no Tratado de Maastricht, adoptarão o euro.

Os progressos no sentido da introdução do euro não serão necessariamente uniformes em todos os países candidatos. No contexto de diferentes pontos de partida e graus de transição económica, será possível uma variedade de abordagens sem comprometer a igualdade de tratamento. Os critérios de convergência nominal deverão ser adoptados de tal forma que os países em causa disponham das referências claras necessárias para aproximar as suas economias dos padrões e do objectivo final da UEM.

O Eurosistema está preparado para aconselhar estes países na prossecução de reformas estruturais adequadas e de políticas orientadas para a estabilidade, de acordo com os critérios de adesão e de convergência. O Eurosistema está também disponível para prestar aos países candidatos assistência técnica, na sua esfera de competência. De facto, diversos bancos centrais nacionais (BCN) da área do euro prestam já apoio técnico aos bancos centrais dos países candidatos em várias áreas e continuarão a fazê-lo. Prevê-se que os pedidos de assistência técnica por parte dos países candidatos venham a aumentar na sequência dos seus trabalhos preparatórios para a integração no SEBC e, numa fase posterior, no Eurosistema. Assim, o Eurosistema está a desenvolver procedimentos adequados para satisfazer de

uma forma coordenada esta procura crescente, assegurando que todos os países candidatos recebam o apoio necessário. Neste contexto, será feita uma utilização plena dos recursos e conhecimentos técnicos disponíveis no Eurosistema, com a adopção de abordagens e estratégias consistentes.

O seminário de Helsínquia sobre o processo de adesão

A fim de encetar um diálogo com as autoridades monetárias dos países candidatos, foi realizado em Helsínquia, de 10 a 12 de Novembro de 1999, um seminário sobre o processo de adesão, que reuniu o Eurosistema e governadores e vice-governadores dos bancos centrais da Bulgária, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, República Checa e Roménia. O seminário foi organizado conjuntamente pelo BCE e pelo *Suomen Pankki*, o banco central nacional da Finlândia.

O objectivo do seminário foi proceder a uma análise das questões dos bancos centrais relacionadas com o processo de adesão, a fim de identificar as principais áreas onde a cooperação entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos pode ser melhorada.

As discussões proveitosas e aprofundadas abrangeram uma vasta gama de questões, desde a adopção do acervo comunitário relacionado com a UEM, a estratégias cambiais dos países candidatos e aos requisitos do funcionamento regular dos sistemas bancários e dos mercados financeiros.

Encontros idênticos terão lugar nos próximos anos, o primeiro dos quais em Viena, no ano 2000.

Seminários com bancos centrais dos países candidatos organizados pelo BCE

Na sequência do seminário de Helsínquia, o BCE organizou diversas iniciativas multi-

laterais especializadas, integradas numa política estruturada de contactos multilaterais, tanto a nível de decisores (ou seja, governadores e vice-governadores) como a nível de peritos, envolvendo todas as áreas sectoriais relevantes do BCE.

Tais iniciativas multilaterais foram complementadas com visitas bilaterais ao BCE efectuadas por delegações dos bancos centrais dos países candidatos, permitindo uma troca de pareceres mais pormenorizada a nível quer de gestão, quer de pessoal, em particular tendo em vista a futura inclusão destes bancos centrais no SEBC. O BCE pretende intensificar a cooperação multilateral e bilateral com os bancos centrais dos países candidatos.

Relações com os bancos centrais dos países da EFTA

Em 1999, o BCE prosseguiu a tradição de manter contactos com os bancos centrais da Islândia, Noruega e Suíça, o que envolve reuniões regulares bianuais ao nível dos governadores. Nestas reuniões, são abordadas questões de interesse comum.

O BCE concluiu também um acordo de *swap* com o *Norges Bank*, que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1999, por um período de 12 meses. O acordo substituiu acordos de *swap* bilaterais idênticos existentes entre o *Norges Bank* e os BCN da área do euro. A pedido do *Norges Bank*, o Conselho do BCE decidiu, em Dezembro de 1999, renovar o acordo de *swap* para o ano 2000 num montante de €1500 milhões.

Evolução monetária nos Balcãs Ocidentais

Como parte dos esforços de estabilização prosseguidos pela Missão de Administração Interina das Nações Unidas no Kosovo (UNMIK), na sequência do conflito, foi designado o marco alemão como “moeda a utilizar nos pagamentos efectuados a autoridades públicas” e foi liberalizada a

denominação de contratos e outras transacções voluntárias em “qualquer moeda estrangeira geralmente aceite no território do Kosovo”. Na prática, as notas denominadas em marcos alemães eram já utilizadas no Kosovo como instrumento principal das transacções monetárias e como valor de reserva, antes da entrada em vigor da nova legislação.

Em 2 de Novembro de 1999, o Governo da República do Montenegro anunciou que “para além do dinar jugoslavo, o marco alemão é introduzido no Montenegro como meio de pagamento”. No caso do Montenegro, da mesma forma que no Kosovo, as notas denominadas em marcos alemães têm tradicionalmente desempenhado um papel primordial como valor de reserva e como instrumento para a realização de pagamentos.

Nos casos do Kosovo e da República do Montenegro, qualquer referência na sua legislação ao marco alemão deverá obviamente ser entendida como uma referência ao euro. As respectivas autoridades tomaram estas decisões unilateralmente e sem quaisquer implicações para o Eurosistema, quer em termos de obrigações legais, quer de limitações de políticas.

1.2 Coordenação das políticas económicas na União Europeia

Através da sua participação em diversos *fora* da UE (tais como o Comité Económico e Financeiro e o Comité de Política Económica), o BCE tomou parte nas discussões sobre um enquadramento de coordenação coerente.

Relevância e justificação da coordenação da política económica na UEM

A União Económica e Monetária (UEM), tal como estabelecida no Tratado, institui uma política monetária única na área do euro, tendo criado para o efeito o SEBC. Porém, a vertente económica da UEM, não deu origem

a uma política económica única. De facto, o Tratado estabelece que os Estados-membros deverão “considerar as suas políticas económicas uma questão de interesse comum” (Artigo 99.º). Por forma a tornar este princípio operacional, as disposições do Tratado recomendam linhas de orientação de política comuns (as Grandes Orientações de Política Económica) e um exercício de supervisão multilateral. No período que antecedeu a introdução do euro, os Estados-membros procuraram complementar o enquadramento do Tratado, desenvolvendo novos procedimentos de coordenação (tais como o Pacto de Estabilidade e Crescimento) e uma nova definição dos já existentes.

Se bem a criação do mercado único da Comunidade Europeia tivesse já conduzido a um aprofundamento sem precedentes da integração económica entre os Estados-membros da UE, a introdução do euro transformou a evolução económica nos Estados-membros da área do euro numa preocupação mais directa e imediata dos decisores de política nacionais. As decisões de política económica num país podem ter repercussões noutros Estados-membros da área do euro, em particular através do mercado financeiro único da área do euro e da alteração da percepção por parte dos participantes de mercado. A indisciplina orçamental num país, por exemplo, poderá dar origem a pressões ascendentes sobre as taxas de juro de longo prazo, o que, por sua vez, altera as condições económicas em toda a área do euro.

À primeira vista, os argumentos a favor de uma colaboração mais estreita entre as políticas económicas parecem bastante nítidos. Na medida em que a responsabilidade pela condução de políticas económicas interligadas é atribuída a diferentes intervenientes, a coordenação poderá contribuir para reduzir repercussões negativas, tornar as pressões mais semelhantes, facilitar a troca de melhores procedimentos e, dessa forma, gerar efeitos de bem-estar positivos. Contudo, por forma a colher os benefícios da coordenação das políticas económicas, é essencial que esta

se revista de uma forma adequada, apoiando e não conflituando com as forças de “coordenação” dos mercados. Na actual estrutura da UEM, os procedimentos de coordenação incluem desde abordagens baseadas em regras mais rigorosas (por exemplo, o Pacto de Estabilidade e Crescimento) até abordagens mais discricionárias, ou menos formais, centradas num diálogo de políticas (por exemplo o “Processo de Cardiff” para o acompanhamento de reformas estruturais).

O papel do Eurosistema no enquadramento de políticas económicas da UE

O papel do Eurosistema é claramente determinado, antes de mais, pelas disposições do Tratado que regulamentam o seu estatuto e actividades, em particular a sua independência e o objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços. Como consequência, o Eurosistema não se pode comprometer em qualquer forma de acordo que tenha como objectivo a adopção de uma “combinação de políticas” previamente determinada, uma vez que isso poderia obrigar o Eurosistema a prosseguir uma política monetária susceptível de colidir com o objectivo primordial da estabilidade de preços.

A clara separação de responsabilidades de política entre as autoridades monetárias e os governos está ancorada na convicção – confirmada por décadas de experiência prática e por um volume considerável de pesquisa económica – de que o compromisso dos decisores de política monetária para com o objectivo primordial da manutenção da estabilidade de preços contribui de forma significativa para a alcançar de forma credível e duradoura. Assim, a política monetária contribuirá da melhor forma possível para os objectivos económicos globais da União Europeia e dos seus cidadãos.

Uma vez que a coordenação da política económica está predominantemente relacionada com a cooperação entre os próprios

Estados-membros, o contributo do BCE para o processo de coordenação global consiste num diálogo com os órgãos europeus competentes, nomeadamente o Conselho de Ministros e o Grupo dos Euro-II onde são trocados pareceres e informação. Neste diálogo, são respeitadas as prerrogativas e a independência dos diversos intervenientes políticos.

Instrumentos e fora de coordenação de políticas

A coordenação de políticas económicas na UE é conduzida no âmbito de um ciclo anual de políticas, centrado nas Grandes Orientações de Política Económica (GOPE). Estas orientações, aprovadas numa base anual pelo Conselho Europeu, destinam-se a orientar a condução geral da política económica e a dirigir recomendações específicas a todos os Estados-membros. As GOPE são o pivô de todos os processos de coordenação existentes, unindo-os sob uma estrutura abrangente única e orientando-os no sentido de um calendário único. Processos de coordenação especializados aplicam-se às políticas orçamentais (no contexto do Pacto de Estabilidade e Crescimento), às políticas de emprego (geralmente referidas como “Processo do Luxemburgo”) e às políticas de reformas estruturais (geralmente referidas como “Processo de Cardiff”) – cada uma com um conjunto distinto de regras e de fora de coordenação. Além disso, o Pacto Europeu para o Emprego instituiu o Diálogo Macroeconómico, explicado em maior pormenor na Secção 1.3 abaixo.

De acordo com as conclusões do Conselho Europeu do Luxemburgo de 1997, o principal centro de coordenação de políticas económicas é o Conselho de Ministros da Economia e Finanças (ECOFIN) que, especificamente, adopta a recomendação que estabelece as Grandes Orientações de Política Económica e emite pareceres sobre os programas de estabilidade e convergência. De acordo com as disposições do Tratado (Artigo 113.º), o Presidente do BCE é convidado a participar

nas reuniões do Conselho da UE sempre que este delibere sobre questões relativas aos objectivos e atribuições do SEBC. Para além disso, membros da Comissão Executiva do BCE assistem a reuniões do Conselho numa base *ad hoc*, a fim de participar em deliberações ministeriais no âmbito de questões económicas gerais num sentido mais lato. Além disso, as sessões informais do ECOFIN e as reuniões informais do Grupo dos Euro-II – nas quais o BCE pode ser, e tem sido de facto, convidado a participar – permitem uma troca de opiniões franca, proporcionando assim um *forum* de diálogo aberto entre os ministros e o BCE.

1.3 Diálogo macroeconómico

Na sua reunião em Colónia, em 3 e 4 de Junho de 1999, o Conselho Europeu tomou a iniciativa de estabelecer um Pacto Europeu para o Emprego (PEE), com o objectivo de alcançar uma redução sustentável do desemprego. Em especial, o PEE é construído sobre três pilares, vistos como processos de longo prazo a desenvolver ao longo do tempo e à luz das circunstâncias em mudança. Estes três pilares consistem em duas iniciativas anteriormente já existentes, nomeadamente os processos do Luxemburgo e de Cardiff (ver acima), e num novo terceiro pilar, o processo de Colónia, reunindo os Estados-membros, a Comissão Europeia, as autoridades monetárias e os parceiros sociais a nível da UE num Diálogo Macroeconómico regular.

O BCE participou nas primeiras reuniões do Diálogo Macroeconómico, a nível técnico e político (em 29 de Outubro e 8 de Novembro de 1999, respectivamente) e continuará a participar em futuras reuniões.

Âmbito e objectivo

No contexto dos trabalhos preparatórios sobre a formulação do Pacto Europeu para o Emprego, ficou acordado que a criação de um Diálogo Macroeconómico não deveria conduzir à criação de novas instituições, nem

a procedimentos pesados. Considerou-se, no entanto, útil estabelecer um *forum* no contexto do qual os vários intervenientes de política seriam mantidos informados sobre a evolução noutras áreas de política relevantes. Além disso, uma troca regular de opiniões entre os principais intervenientes de política foi considerada um instrumento essencial para promover uma maior compreensão mútua no que se refere à criação de condições adequadas para um maior crescimento não inflacionista e com uma redução sustentável do desemprego.

A Resolução do Conselho Europeu sobre o PEE estipula claramente que as GOPE deverão permanecer “o instrumento principal para a coordenação de políticas económicas da UE”. Além disso, as orientações adequadas às várias políticas macroeconómicas são descritas na mesma resolução da seguinte forma: “A *política orçamental* tem de respeitar os objectivos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, o que implica aproximar o mais possível e com segurança os orçamentos do equilíbrio ou do superavit, a médio prazo. Os *salários* têm de manter-se numa via sustentável, evoluindo de uma forma coerente com a estabilidade de preços e a criação de emprego. O principal objectivo da *política monetária* é manter a estabilidade de preços. Para esse efeito, é fundamental que a política monetária seja apoiada por políticas orçamentais e de salários do tipo acima descrito.”

Princípios da participação do BCE

Desde o início, o BCE expressou a sua disponibilidade para participar num diálogo de políticas macroeconómicas, com o objectivo de trocar informações e opiniões com os responsáveis pela condução de políticas orçamentais e estruturais e pelas negociações salariais. Contudo, foi necessário assegurar que tal não entraria em conflito com a independência do BCE, como se encontra definida no Artigo 108.º (ex-Artigo 107.º) do Tratado, que estabelece que o BCE, no cumprimento das suas atribuições e objectivos, não pode receber instruções de qualquer outra instituição ou entidade. Da mesma forma, o Conselho Europeu, na sua resolução sobre o PEE, reconheceu a necessidade de respeitar a independência do BCE, bem como a de todos os participantes.

O papel do BCE no diálogo

O BCE identificou diversas formas de prestar um melhor contributo para o Diálogo Macroeconómico. Em primeiro lugar, o BCE pode fornecer uma avaliação abrangente das perspectivas económicas e, neste contexto, explicar o raciocínio subjacente às decisões de política monetária. Em segundo lugar, o Diálogo Macroeconómico oferece uma oportunidade ao BCE para partilhar as suas opiniões relativamente aos desafios mais importantes de política económica futura e à trajectória adequada das políticas macroeconómicas e estruturais para alcançar o objectivo primordial de crescimento sustentado e de elevado nível de emprego num contexto de estabilidade de preços.

2 Questões internacionais

A introdução do euro implica uma transferência das competências primordiais dos bancos centrais do nível nacional para o nível comunitário. Assim, com excepção da política cambial, que é uma responsabilidade partilhada pelo Conselho ECOFIN e o Eurosistema, e das políticas de supervisão bancária, para as quais o Eurosistema contribui, a política monetária e outras atribuições relacionadas dos bancos centrais (por exemplo, a gestão de reservas oficiais) são da exclusiva competência do Eurosistema. Em assuntos relacionados com as atribuições exclusivas do Eurosistema, a representação internacional cabe apenas ao Eurosistema, geralmente através do BCE, enquanto a participação dos BCN da área do euro varia, dependendo de serem ou não membros das instituições ou dos *fora* em questão.

Os mecanismos adequados à representação internacional da área do euro pelo Eurosistema têm que tomar em consideração dois aspectos específicos. O primeiro está relacionado com o facto do estatuto de membro dos diferentes *fora* (por exemplo, o G7 ou o G10) variar entre os Estados-membros da área do euro, o que também se reflecte a nível dos bancos centrais. O segundo decorre do facto das instituições intergovernamentais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) ou a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) estarem organizadas com base na participação do país.

Neste contexto, foram adoptados vários acordos, em 1998 e no início de 1999, com vista ao estabelecimento de relações de trabalho entre o BCE e as instituições e *fora* internacionais relevantes. Estes acordos foram postos em prática pela primeira vez em 1999. Alguns foram estabelecidos no contexto de alterações no quadro institucional de cooperação multilateral (ver Secção 2.1). O BCE iniciou também o desenvolvimento de relações bilaterais com bancos centrais fora da União Europeia (ver Secção 2.2). Neste contexto, em 1999, o reforço da arquitectura

do sistema monetário e financeiro internacional (ver Secção 2.3) e o papel internacional do euro (ver Secção 2.4) constituíram as duas questões de maior relevância para o BCE

2.1 Actividades do BCE no âmbito da cooperação multilateral

O Fundo Monetário Internacional (FMI)

O BCE participa nas actividades do FMI com estatuto de observador, quer a nível do Comité Monetário e Financeiro Internacional (CMFI, ex-Comité Intercalar), quer a nível da Comissão Executiva do FMI.

O Conselho de Governadores do FMI decidiu, em 30 de Setembro de 1999, transformar o Comité Intercalar do FMI no CMFI. Foi concedido ao novo Comité, por comparação com o seu antecessor, um carácter permanente, o que se reflecte na organização de reuniões preparatórias a nível dos Vice-Governadores. Com excepção destas alterações, a criação deste CMFI mantém a actual estrutura institucional do FMI praticamente inalterada, sendo o Conselho dos Governadores o mais alto órgão de decisão, delegando os assuntos correntes na Comissão Executiva. O CMFI, tal como o antigo Comité Intercalar, dará pareceres e apresentará relatórios ao Conselho de Governadores sobre a supervisão da gestão e adaptação do sistema monetário e financeiro internacional. Vários observadores, incluindo o Presidente do BCE, participam nas reuniões do CMFI.

Em 8 de Fevereiro de 1999, com vista a possibilitar a representação do BCE na Comissão Executiva do FMI, foi nomeado pelo Presidente do BCE um representante permanente do BCE em Washington D.C., com estatuto de observador.

No âmbito do seu mandato (ver Caixa 6), o observador do BCE representou, nomeada-

mente, o Eurosistema na reunião da Comissão Executiva do FMI realizada em 26 de Março de 1999, na qual foi discutido o primeiro relatório de trabalho sobre “Política Monetária e Cambial da Área do Euro”. Subsequentemente, foi divulgada pelo FMI uma Nota de Informação ao Público (*Public Information Notice, PIN*), em 23 de Abril de 1999, tornando pública a avaliação das políticas económicas da área do euro efectuada pelos membros da Comissão Executiva do FMI. Para o próximo ciclo de consultas, em 2000, a área do euro participará no projecto piloto para a divulgação voluntária dos relatórios do FMI sobre políticas monetária e cambial da área do euro. Este projecto piloto é um elemento importante dos actuais esforços do FMI para melhorar a transparência, contando com o total apoio do Eurosistema.

Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais do G-7 e outros grupos relacionados (FSF, G-20)

O Presidente do BCE, juntamente com a Presidência da UE, representou a área do euro nas três reuniões dos Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais do G-7 realizadas em 1999.

O Presidente do BCE representou o Eurosistema, no âmbito da revisão das questões cambiais e de supervisão multilateral. Os governadores dos bancos centrais dos países da área do euro membros do G-7 (Alemanha, França e Itália) participaram nas sessões do G-7 relativas à revisão dos progressos alcançados no sentido do reforço da arquitectura financeira internacional. Com base nesta discussão, os Ministros das Finanças do G-7 elaboraram um relatório para a Cimeira Económica de Colónia (18 de Junho de 1999) sobre o “Fortalecimento da Arquitectura Financeira Internacional”.

Forum de Estabilidade Financeira (FSF)

Na reunião que decorreu em Bona, em Fevereiro de 1999, os Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais do G-7 aprovaram a recomendação do Relatório Tietmeyer para o estabelecimento do Forum de Estabilidade Financeira (FSF). Os seus objectivos são avaliar as vulnerabilidades que afectam o sistema financeiro internacional, identificar e supervisionar os procedimentos necessários à resolução dessas vulnerabilidades e melhorar a coordenação e intercâmbio de informações entre as várias autoridades responsáveis pela estabilidade financeira. O FSF é constituído pelas autoridades nacionais responsáveis pela estabilidade financeira nos países do G-7 (nomeadamente Ministros das Finanças, bancos centrais e organismos de supervisão). Várias instituições e agrupamentos internacionais relacionados com a estabilidade financeira, tanto envolvidos no estabelecimento de padrões de exigência, como na supervisão e acompanhamento dos sistemas financeiros, são também membros do FSF (por exemplo, BPI, FMI, Banco Mundial e OCDE). O BCE participa no FSF como observador.

Na reunião de 15 de Setembro de 1999, o FSF recebeu como novos membros quatro países que não integram o G-7 e que representam grandes centros financeiros (Países Baixos, Singapura, Austrália e Hong-Kong).

O FSF reuniu duas vezes em 1999. Subsequentemente à reunião de Abril, foram criados três grupos de trabalho, com o objectivo de analisar questões relevantes para a estabilidade sistémica: Instituições com Elevado Nível de Endividamento, Fluxos de Capitais e Centros Financeiros *Offshore*. Estes grupos elaboraram relatórios intercalares e apresentaram-nos aos membros do FSF, na reunião de Setembro de 1999 (ver Secção 2.3 para mais detalhes). Nesta reunião, o FSF acordou ainda em estabelecer um Grupo de Intervenção sobre a Adopção de Padrões e um Grupo de Estudo sobre Sistemas de Garantia de Depósitos.

Caixa 6

Função e actividades da representação permanente do BCE em Washington D.C.

A Comissão Executiva do Fundo Monetário Internacional (FMI) decidiu, em 21 de Dezembro de 1998, conceder ao BCE o estatuto de observador. De acordo com esta decisão, o BCE tem um convite permanente para representar o Eurosistema nas reuniões da Comissão Executiva do FMI em que são discutidas questões relacionadas com as políticas monetária e cambial da área do euro. Estas incluem:

- reuniões que integram o processo de supervisão com as autoridades da área do euro, nomeadamente, ao abrigo do Artigo IV, a supervisão sobre as políticas monetária e cambial comuns da área do euro e as políticas de cada Estado-membro da área do euro;
- o papel do euro no sistema monetário internacional;
- o processo de supervisão multilateral pelo FMI (*World Economic Outlook*, mercados internacionais de capitais e evolução económica e dos mercados a nível mundial).

Além disso, o observador do BCE é convidado a participar, numa base caso a caso, em reuniões relacionadas com questões em que o BCE e o FMI reconheçam interesse mútuo para o desempenho dos respectivos mandatos. Neste contexto, o BCE instituiu uma representação permanente em Washington D.C.

As actividades do representante do BCE relacionadas com este estatuto de observador junto do FMI incluem a participação em reuniões da Comissão Executiva do FMI sobre questões incluídas nas categorias acima mencionadas e ainda actuar na qualidade de principal contacto entre o FMI e o BCE noutros assuntos de interesse comum. O representante também acompanha as delegações do FMI nas suas missões ao BCE, no âmbito da supervisão do FMI, ao abrigo do Artigo IV, sobre políticas monetária e cambial comuns da área do euro. Mais, como membro da delegação do BCE nas reuniões anuais do FMI e nas reuniões da Primavera do Comité Monetário e Financeiro Internacional, o representante assiste o Presidente do BCE, que participa nestas reuniões como observador.

A representação do BCE em Washington D.C. mantém contactos com as autoridades dos EUA, em particular com o *Federal Reserve System*. Além disso, a representação reúne informações sobre a evolução nos Estados Unidos e fornece informações sobre tópicos relacionados com a área do euro às entidades interessadas. No âmbito destas atribuições, o representante mantém contactos com a comunidade financeira e com instituições académicas e de investigação nos Estados Unidos.

G-20

Na reunião de Setembro, o G-7 anunciou a criação do chamado grupo G-20. Este novo *forum* foi estabelecido com o objectivo de alargar o diálogo informal entre as economias sistemicamente significativas em questões essenciais da política económica e financeira. Quer a Presidência da UE, quer o Presidente do BCE, participam neste novo *forum*, para além dos Ministros e Governadores dos Bancos Centrais do G-7 e dos seguintes países: África do Sul, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Brasil, China, Coreia do Sul, Índia, Indonésia, México, Rússia e Turquia. Para uma efectiva ligação com o FMI e o Banco Mundial, o Presidente do Banco Mundial, o Director

Geral do FMI e os Presidentes do CMFI e do Comité de Desenvolvimento foram convidados a participar como membros *ex-officio* do grupo.

A primeira reunião do G-20 decorreu em Berlim, em 15 e 16 de Dezembro de 1999, sob a presidência de Paul Martin, Ministro das Finanças do Canadá. Os Ministros e Governadores do G-20 discutiram o papel e os objectivos do novo grupo. Concordaram que o G-20 constitui um *forum* útil para a discussão informal, enquanto que as instituições de *Bretton Woods*, em particular o FMI, devem permanecer como órgãos de decisão relativamente às questões monetárias e financeiras internacionais. Além disso, iden-

tificaram os principais tópicos a serem abordados tanto a nível nacional como internacional de modo a reduzir as vulnerabilidades macroeconómicas e financeiras. Neste contexto, foi sublinhada a necessidade de adoptar acordos cambiais consistentes com as políticas macroeconómicas e estruturais internas. Do mesmo modo, a melhor gestão global das disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior dos sectores público e privado foi considerada primordial para a redução da vulnerabilidade aos choques. Além disso, o G-20 comprometeu-se a assumir a liderança na adopção de códigos e padrões (ver Secção 2.3). A próxima reunião dos Ministros e Governadores do G-20 realizar-se-á no Canadá, no Outono de 2000.

Ministros e Governadores do G-10

O Presidente do BCE participou nas duas reuniões dos Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais dos países do G-10 (Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão, Países Baixos, Reino Unido, Suécia e Suíça). O maior relevo foi dado à prevenção e gestão de crises financeiras internacionais, bem como ao envolvimento do sector privado neste contexto (ver Secção 2.3). Na reunião realizada em 26 de Setembro de 1999, os Ministros e Governadores do G-10 concordaram em desenvolver esforços no processo em curso de consolidação do sector financeiro.

Governadores do G-10 e fora relacionados com o Banco de Pagamentos Internacionais (BPI)

O BPI desempenha um papel importante ao facilitar a cooperação dentro da comunidade de bancos centrais, com especial incidência nas reuniões dos Governadores do G-10, em que participam o Presidente do BCE e os governadores de cinco BCN da área do euro (Alemanha, Bélgica, França, Itália e Países Baixos). Os Governadores do G-10 acompanham regularmente (sete vezes por ano) a evolução monetária e económica e as princi-

pais tendências nos mercados de capitais internacionais. Os Governadores do G-10 também orientam os Comités criados sob a sua égide para tratar de questões relevantes para a comunidade de bancos centrais. Os representantes do BCE participam no Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB), no Comité sobre o Sistema Financeiro Global (CSFG), no Comité sobre Sistemas de Pagamentos e de Liquidações (CSPL), no Comité sobre Ouro e Reservas Cambiais, em reuniões regulares de técnicos dos Bancos Centrais nas áreas da Estatística, Economia, Auditoria Interna e Bancos de Dados bem como em todos os grupos criados por estes Comités.

Em 9 de Dezembro de 1999, o BCE tornou-se accionista do BPI, ao subscrever 3 000 acções da terceira tranche do capital do BPI, em simultâneo com os bancos centrais da Argentina, Indonésia, Malásia e Tailândia.

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE)

Utilizando o Protocolo N.º I para a Convenção da OCDE como base legal, o Secretário Geral da OCDE confirmou, em Fevereiro de 1999, que o BCE seria autorizado a participar nos trabalhos dos respectivos comités e grupos de trabalho da OCDE, como membro separado da delegação da Comunidade Europeia, ao lado da Comissão Europeia. O BCE participou nas reuniões dos seguintes comités e grupos de trabalho: Comité de Política Económica e respectivos grupos de trabalho (Grupos de Trabalho N.º 1 e N.º 3 e de Perspectivas de Curto Prazo), Reunião de Peritos em Assuntos Monetários, Comité de Exame das Situações Económicas e dos Problemas de Desenvolvimento (CESEPD) e Comité dos Mercados Financeiros (CMF). No contexto das suas análises regulares de países no Comité de Exame das Situações Económicas e dos Problemas de Desenvolvimento, a OCDE está a rever o seu processo de análise na área do euro, de um modo consistente com o novo quadro institucional. Os países da

área do euro concordaram, em princípio, em complementar as análises de cada Estado-membro da área do euro com a análise regular da evolução e das políticas da área do euro efectuada pelo Comité de Exame das Situações Económicas e dos Problemas de Desenvolvimento. Uma vez que os procedimentos práticos ainda estavam por delinear, efectuou-se, em 1999, um seminário informal para rever as políticas monetária e cambial comuns da área do euro.

2.2 Desenvolvimento de relações bilaterais entre o BCE e países fora da União Europeia

Durante o primeiro ano de actividade, o BCE estabeleceu contactos generalizados e relações de trabalho bilaterais com bancos centrais e outras instituições de países fora da União Europeia.

Os membros da Comissão Executiva visitaram, nomeadamente, vários países da Ásia ao longo de 1999. No decorrer dessas visitas foram revistos assuntos de interesse comum e as implicações da introdução do euro para a região da Ásia.

Foram recebidas pela Comissão Executiva, nas instalações do BCE, em Frankfurt, diversas delegações oficiais de países fora da UE. A este propósito, o BCE organizou a reunião dos Ministros das Finanças da Ásia e da Europa (ASEM) nos dias 15 e 16 de Janeiro de 1999. No decurso do ano, visitaram também o BCE vários altos representantes de países da América Latina.

2.3 Arquitectura do sistema monetário e financeiro internacional

Nos termos dos acordos relativos à representação internacional do Eurosistema, o BCE participou nas novas iniciativas e progressos alcançados no reforço da arquitectura do sistema monetário e financeiro internacional. Desde a crise mexicana, em 1994/95, e no seguimento da crise financeira que afectou as

economias do Este-asiático em 1997/98, a comunidade internacional tomou medidas para promover um mercado de capitais global mais estável. Em 1999, no contexto de uma significativa melhoria nas perspectivas da economia mundial, foram realizados novos progressos na execução de medidas já acordadas e aprovadas novas iniciativas.

Transparência, códigos e padrões

Os progressos mais visíveis foram alcançados no aumento da transparência e responsabilização dos sectores público e privado. As iniciativas neste campo visam a melhoria do âmbito e qualidade da informação para dar mais apoio à tomada de decisão, quer a nível privado, quer público, o que aumentaria a estabilidade financeira. Para além da melhoria da compilação e divulgação de dados, tanto por parte do sector público como do privado, a comunidade internacional tem vindo a promover activamente o desenvolvimento e a difusão de códigos e padrões de boa conduta em várias áreas.

No domínio da transparência de dados, várias iniciativas dizem respeito ao processo de tomada de decisão das instituições internacionais. Numa base voluntária, encontra-se agora disponível informação sobre os programas de apoio a países promovidos pelo FMI (Cartas de Intenção, Documentos de Enquadramento de Política (*Policy Framework Papers, PFP*) e, no futuro, Documentos de Estratégia de Redução da Pobreza (*Poverty Reduction Strategy Papers, PRSP*), ou seja, os documentos de apoio subjacentes à Facilidade de Crescimento e de Redução de Pobreza (*Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF*), recentemente estabelecida), e também sobre a supervisão ao abrigo do Artigo IV (Notas de Informação ao Público, reflectindo o resultado da discussão da Comissão Executiva do FMI). Em Abril de 1999, foi lançado, pela Comissão Executiva do FMI, um projecto piloto para melhorar a transparência através da divulgação voluntária de relatórios de trabalho ao abrigo do Artigo IV.

Com vista à divulgação de dados completos, fiáveis e consistentes sobre disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior do sector público, foi aprovado conjuntamente pelo FMI e pelos bancos centrais do G-10 um formulário estatístico para divulgação pública de Dados sobre Reservas Internacionais e Liquidez Cambial, ao abrigo do Padrão de Divulgação de Dados Especiais (*Special Data Dissemination Standard, SDDS*). A apresentação de informação será voluntária ao abrigo do SDDS e a maioria dos países do G-10 tenciona apresentar ou já iniciou a apresentação de informação na nova base.

A melhoria da transparência é também importante relativamente ao sector privado. Vários grupos de trabalho do BPI (ver Secção 2.1 acima) desenvolveram um conjunto de iniciativas nesta área. Com vista à melhoria da qualidade das estatísticas bancárias internacionais consolidadas do BPI, o CSFG concordou em encurtar a frequência de apresentação de informação de semestral para trimestral, a partir de Janeiro de 2000. Além disso, para além da exposição face às contrapartidas imediatas, serão publicadas as exposições face às contrapartidas finais. Sob a liderança conjunta de vários grupos (CBSB, CSFG, FSF, Associação Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), Comité dos Padrões Contabilísticos Internacionais (CPCI) e Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (OICVM)), várias iniciativas têm como objectivo a melhoria dos requisitos de divulgação por parte de instituições do mercado financeiro.

No que respeita ao desenvolvimento e divulgação de padrões e códigos de boa conduta, o principal desafio é a sua adopção por um grande número de países em vias de desenvolvimento e economias de mercados emergentes. Espera-se que novos progressos nesta área contribuam significativamente para a prevenção de crises, ao melhorar o quadro institucional do processo de tomada de decisão no sector público, assim como a informação fornecida aos participantes de mercado para a sua própria avaliação de risco. A comunidade financeira internacional está

actualmente a avaliar o modo mais eficaz de acompanhar a observância, por cada país, de códigos e padrões acordados internacionalmente .

No contexto de um projecto piloto, o FMI, em conjugação com as autoridades relevantes dos países em causa, iniciou uma série de “Relatórios sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos” (RCPC) de natureza experimental. Estes relatórios avaliam até que ponto os Estados-membros cumprem determinados padrões reconhecidos internacionalmente, incidindo principalmente sobre áreas de preocupação operacional directa do FMI.

No seguimento da adopção pelo FMI, em Novembro de 1998, de um Código de Boa Conduta sobre Transparência Orçamental (subsequentemente alterado em Abril de 1999), foi adoptado, nas Reuniões Anuais do FMI, em Setembro de 1999, um Código de Boa Conduta sobre a Transparência nas Políticas Monetária e Financeira. O Euro-sistema esteve activamente envolvido na concepção deste Código, em conjunto com o BPI e um grupo representativo de bancos centrais e outros peritos. Estão em curso trabalhos adicionais para a preparação da documentação de apoio ao Código. O acompanhamento do cumprimento do Código de Boa Conduta sobre Transparência nas Políticas Monetária e Financeira deverá ser parte integrante dos RCPC acima mencionados, o que se reflecte já em alguns relatórios experimentais, preparados até à data pelo FMI e divulgados através da sua página na Internet. Participaram nesta iniciativa de acompanhamento peritos do Euro-sistema.

Finalmente, foram tomadas várias iniciativas no sentido de facilitar o desenvolvimento e a adopção de padrões relevantes para o funcionamento dos sistemas financeiros. Sob a égide do FSF, foi criado um Grupo de Trabalho sobre a Adopção de Padrões, com vista a examinar meios para estimular a adopção de códigos e padrões internacionais relevantes para o reforço dos sistemas financeiros. Em

Junho de 1999, na área específica dos padrões bancários, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) divulgou uma proposta para um novo enquadramento de adequação de capitais, que consiste em três pilares: requisitos mínimos de capital (desenvolvendo e expandindo o acordo de 1998), revisão interna e de supervisão da adequação de capital das instituições e uso efectivo de disciplina de mercado. O CBSB esteve receptivo a comentários de todas as partes interessadas, até Março de 2000, para avançar com propostas mais definitivas no decurso do mesmo ano.

Reforço da estabilidade do sector financeiro

Foram desenvolvidos esforços por várias instituições e *fora*, tais como o FMI, o Banco Mundial e o CBSB no sentido de melhorar a solidez dos sistemas financeiros e dos enquadramentos regulamentares e de supervisão.

Prevê-se que o recém estabelecido FSF intensifique a troca de informação e a cooperação internacional entre os órgãos nacionais e internacionais competentes em matéria de supervisão de mercados financeiros, em particular sempre que exista uma dimensão intersectorial. Além disso, prevê-se que dois dos grupos de trabalho estabelecidos pelo FSF formulem recomendações de política, com o objectivo de reduzir o risco associado aos segmentos não regulamentados ou escassamente regulamentados dos sistemas financeiros, nomeadamente instituições com elevado nível de endividamento e centros financeiros *offshore*.

Apesar de não fazer avaliações sobre a efectiva adesão dos países aos seus Princípios Primordiais para uma Supervisão Bancária Eficaz (adoptados em 1997), o CBSB publicou, em Outubro de 1999, um documento que fornece uma metodologia para avaliar a sua conformidade com estes. Este documento servirá como uma base de informação para a supervisão do sector financeiro pelo FMI e pelo Banco Mundial. O Comité de Ligação do

Sector Financeiro (*Financial Sector Liaison Committee, FSLC*) concordou em coordenar um programa conjunto do FMI/Banco Mundial de acompanhamento e avaliação do sector financeiro, para avaliar a solidez e as vulnerabilidades dos sistemas financeiros dos membros. O FMI e o Banco Mundial iniciaram um Programa de Avaliação do Sector Financeiro (PASF), no qual equipas conjuntas, com a participação de peritos externos de agências nacionais de supervisão, avaliam a vulnerabilidade dos sectores financeiros nacionais, numa fase inicial, para um número seleccionado de países. Acompanhando essas missões e numa base experimental, o FMI prepara Avaliações da Estabilidade do Sector Financeiro (AESF), que constituirão documentação de base para as suas consultas ao abrigo do Artigo IV.

Regimes cambiais e liberalização da balança de capital

Outra área importante, sujeita a análise e discussão em curso, é a revisão de regimes cambiais adequados, visto que a tentativa de manter regimes cambiais insustentáveis foi um dos principais factores subjacentes às últimas crises financeiras. Tal como se salientou nas discussões mais recentes no FMI e em outros *fora*, o regime cambial óptimo difere de país para país. Além disso, o regime cambial óptimo para um país pode variar ao longo do tempo, dependendo do seu estado de desenvolvimento macroeconómico e financeiro. Na opinião do Eurosistema, a supervisão do Fundo terá que se centrar na consistência entre o sistema cambial, escolhido por um país, e as respectivas políticas macroeconómicas e estruturais, assim como as suas principais relações comerciais e financeiras externas.

Do mesmo modo, torna-se necessário empreender mais esforços na liberalização da balança de capital. Apesar de haver um consenso que a liberalização tem o potencial de trazer benefícios substanciais para um país, a gestão e a sequência da liberalização são questões delicadas. A esse respeito, um quadro macroeconómico sólido, incluindo

políticas monetárias e cambiais consistentes, e uma infra-estrutura financeira forte são cruciais. Os méritos e riscos do controlo das entradas e saídas de capitais, incluindo o controlo através de impostos às entradas de capitais, estão ainda em estudo. Numa área relacionada, o Grupo de Trabalho do FSF sobre Fluxos de Capitais está actualmente a considerar um conjunto de recomendações de política em países mutuários e credores, que poderiam, com o decorrer do tempo, reduzir a volatilidade dos fluxos de capitais e os riscos para os sistemas financeiros do excessivo endividamento externo de curto prazo. Neste contexto, a gestão prudente da dívida externa pública e privada e, de um modo mais geral, das balanças nacionais, desempenha um papel importante.

Gestão das crises e envolvimento do sector privado

Para além de aumentar substancialmente os seus recursos financeiros para fazer face a crises sistémicas nos últimos anos (incluindo a duplicação de recursos exigíveis ao abrigo dos Acordos Gerais de Empréstimo (*General Arrangements to Borrow, GAB*) já existentes e dos Acordos Novos de Empréstimos (*New Arrangement to Borrow, NAB*) de 17 mil milhões de DSE para 34 mil milhões de DSE, em 1998, e de aumentar as quotas do FMI em 66 mil milhões de DSE, em 1999), o FMI também desenvolveu novos instrumentos para enfrentar crises financeiras. Em Abril de 1999, a Comissão Executiva do FMI aprovou a facilidade Linha de Crédito Contingente (*Contingent Credit Line – CCL – Facility*), que estabelece um meio de proporcionar financiamento a curto prazo a países com políticas económicas sólidas mas cuja posição externa é posta em perigo por contágio financeiro internacional. Com vista a apoiar medidas de ajustamento no decorrer de negociações de dívida, a Comissão Executiva do FMI reafirmou a sua política de conceder empréstimos para atrasados do Estado (adoptado em 1989), numa base casuística. Foi também acordado que o FMI poderá, em

princípio, alargar esta política a atrasados não respeitantes ao Estado.

São necessários progressos adicionais na complexa mas crucial área de assegurar o envolvimento do sector privado na prevenção e resolução de crises. Recentes crises financeiras evidenciaram os efeitos negativos de alterações no sentimento de mercado. Foram já tomadas algumas iniciativas, que vão de medidas *ex ante* e voluntárias (tais como os canais regulares de comunicação entre países devedores e os seus credores privados e acordos de linhas de crédito contingentes do sector privado) a esquemas mais obrigatórios (por exemplo, o Clube de Paris exigiu a um país que procurasse tratamento comparável junto dos seus credores de obrigações). Além disso, quer o Comité Intercalar do FMI, quer os Ministros e Governadores do G-10 apoiaram o enquadramento elaborado no relatório apresentado pelos Ministros das Finanças do G-7 na Cimeira Económica de Colónia (18 de Junho de 1999).

2.4 O papel internacional do euro

A introdução do euro em 1 de Janeiro de 1999 foi um acontecimento relevante, com implicações importantes dentro e fora da área do euro. O euro é a segunda moeda mais amplamente utilizada a nível internacional, em resultado não só do legado das anteriores moedas nacionais por ele substituídas, mas também do peso económico da área do euro na economia mundial. O desenvolvimento do euro como moeda internacional será sobretudo um processo conduzido pelo mercado. Em particular, a utilização do euro pelos agentes privados como moeda de financiamento e de investimento, e ainda como moeda de pagamento e veicular, desempenhará um papel proeminente. As decisões dos agentes do sector privado serão influenciadas, em larga medida, pelo grau de integração, liquidez e diversificação dos mercados financeiros do euro e pelas relações transfronteiras da área do euro. Além disso, o papel internacional do euro será afectado pelas condições económicas na

área do euro, evidenciando assim o contributo de todas as políticas económicas para uma moeda sólida e estável.

Dado que a internacionalização do euro, em si mesma, não é um objectivo da política, não será promovida nem limitada pelo Euro-sistema. A orientação da política monetária do Eurosistema no sentido da estabilidade de preços permanecerá um factor importante para a confiança dos investidores no euro. Em contrapartida, o Eurosistema está consciente das implicações potenciais da internacionalização do euro para a condução da política monetária. Estas implicações potenciais não poderão prejudicar a sua capacidade de manutenção da estabilidade de preços.

O aparecimento da área do euro – com características semelhantes às das outras duas principais regiões económicas, os Estados Unidos e o Japão, em termos de ampla dimensão e reduzida abertura de mercado – e o esperado aumento da utilização internacional do euro têm também implicações para a cooperação internacional.

Dado o seu peso económico no mundo (mais do que um quinto em termos de PIB), espera-se que a área do euro desempenhe um papel importante no processo da cooperação internacional. Menos intervenientes a nível global e relações mais equilibradas entre si deveriam, em princípio, facilitar a cooperação internacional, fortalecendo, ao mesmo tempo, a consciência de cada interveniente da necessidade de assumir a respectiva responsabilidade. Este processo é apoiado pela troca regular de opiniões e consultas entre as principais áreas económicas.

Para além dos mecanismos de representação adequados (no que se refere ao BCE, ver Secção 2.1), um processo de cooperação internacional mais eficaz e um menor risco de inconsistências de política requerem que a área do euro tome uma posição única sempre que necessário. Tal contribui para a área do euro exercer uma influência internacional proporcional ao seu peso económico e ajuda a limitar o risco do Eurosistema ser pressionado a prosseguir medidas de política inadequadas orientadas para o curto prazo, o que prejudicaria a estabilidade interna e, conseqüentemente, externa, a mais longo prazo.



Capítulo V

Sistemas de pagamentos e liquidação de títulos

I Supervisão dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas

Sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euro

A partir de 4 de Janeiro de 1999, cinco sistemas de pagamentos de importâncias avultadas, todos cumprindo os padrões de segurança estabelecidos em 1990 no Relatório do G10 sobre Sistemas de Compensação Interbancária (padrões *Lamfalussy*), iniciaram o seu funcionamento em euros juntamente com o TARGET, nomeadamente o Sistema de Compensação do Euro (Euro I), dirigido pela *Clearing Company* (Empresa de Compensação) da Associação Bancária do Euro (ABE), o *Euro Access Frankfurt* (EAF) na Alemanha, o *Système Net Protégé* (SNP) em França, o *Servicio Español de Pagos Interbancarios* (SEPI) em Espanha e o *Pankkien Online Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä* (POPS) na Finlândia. Em Abril de 1999, o SNP foi actualizado e convertido num novo sistema “híbrido”, denominado *Paris Net Settlement* (PNS). À semelhança do EAF, o novo sistema combina características de sistemas de liquidação pelos valores líquidos e brutos.

De acordo com a orientação de política de supervisão comum do Eurosistema, os BCN são responsáveis pela supervisão dos sistemas localizados nos respectivos países, enquanto o BCE é responsável pela supervisão do Euro I. Neste contexto, o BCE em particular acompanhou o processo de liquidação diária do Euro I, tendo seguido de perto a evolução geral da ABE. Esta caracterizou-se, nomeadamente, por um aumento do número de bancos de compensação, de 62 (em Janeiro de 1999) para 72 (em Dezembro de 1999). Para além da sua actividade de supervisão, o BCE desempenhou um papel duplo no que respeita ao Euro I: actuou como prestador de serviços de liquidação e como detentor de liquidez, criada de forma a assegurar a liquidação

atempada no caso de incumprimento por parte de um participante.

Como parte das suas funções de supervisão, o BCE e os BCN recolheram e analisaram de forma regular os dados estatísticos relevantes relativos aos principais sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euro. Estes dados fornecem informações bastante importantes acerca do funcionamento normal e da evolução dos diferentes sistemas.

Liquidação em Contínuo (*Continuous Linked Settlement, CLS*)

Em 1997, um grupo dos principais bancos comerciais na área de câmbios criou os *Continuous Linked Settlement Services Ltd.* (CLSS) – Serviços de Liquidação em Contínuo – em Londres. O objectivo dos CLSS é prestar serviços em várias divisas para a liquidação simultânea de ambos os elementos das transacções cambiais, pelo que, através da adopção de um mecanismo de pagamento contra pagamento, o risco de liquidação cambial será em larga medida eliminado. O sistema será dirigido pelo *Continuous Linked Settlement Bank* (CLSB), de Nova Iorque, sucursal sob o domínio exclusivo do CLSS. O CLSB deverá entrar em funcionamento em 2001. Como se prevê que o euro seja uma das primeiras moedas que o CLSB irá liquidar, o Eurosistema está envolvido na supervisão do sistema. No decurso de 1999, o Eurosistema centrou-se em particular na avaliação do impacto do CLSB na situação de liquidez dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas da área do euro e, de forma a trocar opiniões sobre este assunto, patrocinou uma reunião com os bancos da área do euro envolvidos no projecto.

2 Supervisão dos sistemas de pagamentos a retalho

Serviços de pagamentos a retalho transfronteiras

Serviços de pagamentos a retalho transfronteiras eficientes constituem um elemento essencial para o funcionamento regular do Mercado Único e a exploração total dos seus benefícios tanto por parte dos cidadãos como das empresas. No entanto, o nível da prestação de serviços na área dos pagamentos a retalho transfronteiras é ainda pouco satisfatório, em termos quer da velocidade de execução, quer das comissões cobradas aos clientes. A aplicação da Directiva 97/5/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de Janeiro de 1997 relativa às transferências transfronteiras deverá dar origem a melhorias nas práticas dos bancos. Contudo, a aplicação desta Directiva pode não ser suficiente. Sendo um instrumento legal, esta não pode abordar, na sua totalidade, as questões da inadequação na infra-estrutura e normalização, as quais representam actualmente uma fonte de custos primordial. Neste contexto, o BCE publicou, em Setembro de 1999, um relatório intitulado “*Improving cross-border retail payment services in the euro area – the Eurosystem’s view*” (A melhoria dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras na área do euro – a perspectiva do Eurosistema), analisando a situação actual e definindo a orientação de política do Eurosistema.

Depois de ter abordado diversas opções, o Eurosistema decidiu que o seu envolvimento operacional não se justificava no momento, pretendendo, ao invés, actuar como catalisador de mudança, dando início a discussões regulares com o sector bancário e de serviços de pagamentos, de forma a facilitar os acordos ao nível da área do euro que melhorem o enquadramento para as transferências a retalho transfronteiras, em particular na área da normalização. A fim de iniciar a discussão e dar um sinal claro aos mercados, o Eurosistema definiu um conjunto de objectivos a cumprir pelo sector até à introdução das notas e moedas de euro. Estes

objectivos visam quer incentivar o sector a efectuar o investimento necessário, de modo a aproximar o nível de eficiência dos pagamentos a retalho transfronteiras ao dos sistemas de pagamentos domésticos, quer procurar equilibrar as expectativas dos utilizadores e aquilo que o sector pode, de facto, disponibilizar a curto prazo.

Uma indicação de que os mercados começam a abordar o problema é a iniciativa dos *Low-Value Payments (LVP)* – Pagamentos de Pequenos Montantes – da ABE, que visa desenvolver um serviço para o processamento de pagamentos a retalho transfronteiras em euro que, no início, se baseará nas capacidades técnicas do Euro I. Prevê-se que o sistema entre em funcionamento na segunda metade de 2000.

Dinheiro electrónico

Apesar de o dinheiro electrónico se encontrar ainda numa fase inicial, e o seu crescimento se ter revelado bastante moderado até ao momento, não é de excluir a possibilidade de vir a registar um crescimento exponencial. Assim, o dinheiro electrónico possui o potencial para ter implicações significativas na política monetária no futuro. Devem também ser tomadas em consideração diversas outras preocupações de carácter regulamentar, como sejam, o funcionamento seguro e eficiente dos sistemas de pagamentos, a confiança nos instrumentos de pagamento, a protecção de clientes e comerciantes, a estabilidade dos mercados financeiros, a protecção contra o abuso criminal e considerações quanto à igualdade nas condições de concorrência. Por estas razões, é necessário estabelecer regras claras sobre as condições de emissão de dinheiro electrónico.

A Comissão Europeia e o Conselho da UE preparam actualmente Directivas sobre a actividade, o exercício e a supervisão prudencial das instituições de dinheiro

electrónico e a alteração da Directiva do Conselho 77/780/CEE de 12 de Dezembro de 1977 relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício. O BCE contribuiu activamente para este processo, em conformidade com a sua orientação de política, tal como definida no “*Report on electronic money*” (Relatório sobre dinheiro electrónico, Agosto de 1998), tendo expressado, em Janeiro de 1999, uma opinião formal sobre os projectos de Directivas mencionados. Entre outros, o BCE sublinhou

o facto de que apoia fortemente a classificação de todos os emitentes de dinheiro electrónico como instituições de crédito, bem como a imposição aos mesmos de um requisito relativo ao reembolso. Embora os projectos de Directivas tenham em conta muitas das preocupações do Eurosistema, estas questões essenciais, ainda a resolver, serão tratadas de uma forma mais desenvolvida juntamente com o Parlamento Europeu, ao qual os projectos de Directivas foram apresentados para uma segunda leitura, de acordo com o procedimento de co-decisão.

3 Outras actividades dos sistemas de pagamentos

Em Fevereiro de 1999, o BCE publicou uma adenda, incluindo dados de 1997, ao guia descritivo dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos em funcionamento nos Estados-membros da UE, denominada “Livro Azul”. Para além disso, de forma a disponibilizar informação completa sobre os principais sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos nos países candidatos à adesão à UE, o BCE divulgou em Agosto de 1999 um relatório intitulado “*Payment systems in countries that have applied for membership of*

the European Union” (Os sistemas de pagamentos nos países candidatos à adesão à União Europeia). Esta publicação foi elaborada em cooperação com os bancos centrais da Bulgária, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Polónia, República Checa e Roménia, assinalando um marco importante no aprofundamento da cooperação com os bancos centrais destes países no domínio dos sistemas de pagamentos.

4 Política dos sistemas de liquidação de títulos

Avaliação dos sistemas de liquidação de títulos da UE e respectivas ligações

Na sequência da publicação do relatório intitulado “*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*” (Padrões para a utilização dos sistemas de liquidação de títulos da UE em operações de crédito do SEBC) e da primeira avaliação dos sistemas de liquidação de títulos (SLT) da UE em 1998, os SLT têm feito esforços significativos para melhorar o nível de cumprimento dos padrões, pelo que as condições prévias para a sua utilização foram reduzidas em muitos casos. A avaliação dos SLT foi actualizada em Maio de 1999 e o resultado revelou que existem actualmente cinco SLT

na área do euro que podem ser utilizados sem condições prévias, enquanto que no início da Terceira Fase da UEM existia apenas um, e dez SLT melhoraram substancialmente o respectivo nível de cumprimento. A elegibilidade dos SLT será revista periodicamente, de modo a tomar em consideração os novos desenvolvimentos.

Alguns SLT da UE criaram ligações entre si para possibilitar, de uma forma geral, a transferência transfronteiras de títulos. Antes dessas ligações poderem ser utilizadas no contexto da política monetária única do Eurosistema e das operações de crédito intradiário do SEBC, devem ser avaliadas com base nos padrões de utilização dos SLT da UE.

Depois da realização dessas avaliações em 1999, o Conselho do BCE considerou que algumas dessas ligações entre os SLT eram elegíveis para a transferência transfronteiras de garantias utilizadas nas operações de política monetária do Eurosistema e as operações de crédito intradiário do SEBC. Em Maio, depois de ter sido efectuada uma primeira ronda de avaliações, o Conselho considerou que 26 ligações cumpriam os padrões do BCE. Depois de uma segunda ronda de avaliações em Outubro, o Conselho do BCE decidiu considerar elegíveis mais 21 ligações. Assim, para além do modelo de banco central correspondente (MBCC), criado pelo Eurosistema, existem agora alternativas de mercado disponíveis em alguns países para a transferência transfronteiras de garantias. Por ora, as ligações podem ser utilizadas numa base gratuita, uma vez que actualmente não existem facilidades de entrega-contra-pagamento numa base transfronteiras. Em Fevereiro de 2000, o Conselho avaliou e aprovou outras ligações.

Transferências transfronteiras de títulos

O MBCC foi criado como solução provisória para a utilização transfronteiras de garantias nas operações de política monetária do Eurosistema e nas operações de crédito intradiário do SEBC, até o sector privado desenvolver soluções mais abrangentes para a utilização transfronteiras de títulos. A transferência transfronteiras de títulos é uma questão cada vez mais importante para o mercado privado, o qual tenta desenvolver não só ligações mas também novas soluções de mercado para facilitar as transferências transfronteiras. Na área do euro, os participantes no mercado tendem a ser

favoráveis a uma infra-estrutura de liquidação de títulos mais eficiente e integrada. Estão a ser postos em prática vários projectos concorrentes; no entanto, o Eurosistema mantém uma posição neutra nesta questão. O Eurosistema tentará assegurar o mesmo grau de segurança por parte de todas as alternativas propostas, o qual deverá ser compatível com os padrões definidos para garantir as operações de política monetária única do Eurosistema e de crédito intradiário do SEBC.

Barreiras infra-estruturais à integração do mercado dos acordos de recompra da área do euro

O Eurosistema tem grande interesse no funcionamento regular dos mercados financeiros da área do euro, nomeadamente para assegurar a transmissão dos impulsos de política monetária. Neste contexto, os estudos realizados pelo Eurosistema mostraram que o mercado monetário titulado, contrariamente àquele sem exigência de garantias, não é integrado em toda a área do euro. Uma das questões analisadas refere-se à existência de barreiras infra-estruturais à integração, relacionadas, nomeadamente, com a liquidação de títulos. As potenciais barreiras a uma maior integração nesta área são a falta de procedimentos de liquidação transfronteiras baseados num mecanismo de entrega-contra-pagamento e em diferentes quadros legais, concebidos em função das necessidades dos mercados internos. É óbvio que o Eurosistema tem um papel a desempenhar no sentido de aumentar a consciencialização para estes problemas. No entanto, deverá ser principalmente o mercado a tomar as iniciativas para encontrar soluções.

Capítulo VI

Estabilidade financeira e supervisão prudencial

I O quadro institucional para a estabilidade financeira

O quadro institucional para a estabilidade financeira na UE e na área do euro baseia-se na competência nacional e na cooperação internacional. Deste modo, existem diversas estruturas e práticas nacionais que contribuem para a prossecução dos objectivos de estabilidade financeira, dentro do quadro regulamentar harmonizado definido pelo Tratado que institui a Comunidade Europeia (Tratado) e pelas Directivas da CE.

O Tratado prevê os instrumentos que são necessários na Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM) para ligar a jurisdição da política monetária única (ou seja, da área do euro) às políticas de supervisão nacionais (instituições sujeitas a legislação nacional). Em primeiro lugar, o Eurosistema “contribuirá para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro” (n.º 5 do Artigo 105.º do Tratado). Em segundo lugar, o BCE tem um papel consultivo no processo regulamentar, (n.º 4 do Artigo 105.º do Tratado e Artigo 25.º – I dos Estatutos do SEBC). Estas disposições reflectem o interesse do Eurosistema, na qualidade de banco central da área do euro, na manutenção da estabilidade do sistema financeiro.

O Comité de Supervisão Bancária (CSB), que é constituído por altos representantes dos bancos centrais e das autoridades de supervisão bancária, é o principal órgão que apoia o Eurosistema no cumprimento das suas atribuições acima mencionadas. Embora o n.º 5 do Artigo 105.º do Tratado se aplique apenas aos países participantes, a cooperação no âmbito do CSB envolve todos os bancos centrais e as autoridades de supervisão dos 15 Estados-membros. Em paralelo, o referido Comité constitui igualmente um *forum* de consulta entre os supervisores bancários da UE sobre questões que não se encontrem relacionadas com as funções de supervisão do Eurosistema. Ao dar cumprimento a este

duplo mandato, o Comité contribui, sempre que necessário, para assegurar a cooperação transfronteiras quer dos BCN, quer das autoridades de supervisão. Os acordos actualmente em vigor podem ser descritos através da análise dos mecanismos de coordenação: (i) no âmbito do Eurosistema, (ii) entre supervisores e Eurosistema e (iii) entre autoridades de supervisão.

Os mecanismos de coordenação são principalmente accionados no âmbito do Eurosistema. É o caso da facilidade de emergência de cedência de liquidez (*emergency liquidity assistance* (ELA)), a qual inclui o apoio casuístico dado, em circunstâncias excepcionais, pelos bancos centrais às instituições e aos mercados que se encontrem numa situação temporária de iliquidez. Convém salientar, desde já, que a importância desta facilidade de emergência não deve ser excessivamente enfatizada. O apoio dos bancos centrais não deve ser visto como o principal meio para assegurar a estabilidade financeira, uma vez que contém o risco de induzir perniciosas incompatibilidades de incentivos (*moral hazard*). As medidas preventivas destinadas a fomentar a adopção de práticas sólidas de gestão de risco por parte das instituições financeiras e a eficácia dos regulamentos e da supervisão prudencial para a concretização deste objectivo, constituem a primeira linha de defesa contra comportamentos que se traduzem na assunção excessiva de riscos e contra dificuldades financeiras. Convém salientar que nas últimas décadas, esta facilidade tem sido raramente utilizada nos países industrializados, tendo vindo a ganhar importância na gestão das crises outros mecanismos da rede de segurança. Contudo, se e quando necessário, existem os mecanismos apropriados para a resolução das crises financeiras. O princípio orientador mais importante consiste no facto de o BCN competente poder decidir conceder a facilidade de cedência de liquidez ELA a uma instituição que opere na sua jurisdição. Tal acontece sob a responsabilidade desse BCN, sendo os custos suportados por

ele próprio. Foram já adoptados os mecanismos destinados a assegurar um fluxo adequado de informação, por forma que qualquer potencial impacto de liquidez possa ser gerido de forma consistente com a manutenção da orientação adequada da política monetária. O acordo ELA é interno ao Eurosistema e, por conseguinte, não afecta os acordos existentes entre os bancos centrais e os supervisores a nível nacional ou bilateral nem a cooperação multilateral entre os supervisores e entre estes e o Eurosistema. Porém, o seu bom funcionamento pressupõe a capacidade de executar, com rapidez e eficácia, os mecanismos de coordenação destinados a enfrentar as implicações transfronteiras de crises financeiras e evitar o contágio.

No que respeita à *cooperação entre o Eurosistema e as autoridades de supervisão* dos países da UE, o CSB é o principal *forum* para abordar questões importantes. Este Comité assiste o Eurosistema nas questões de supervisão prudencial e de estabilidade financeira, examina questões de natureza macroprudencial, avalia a evolução dos sistemas bancários e financeiros e promove a troca regular de informação entre o Eurosistema e as autoridades bancárias e outras autoridades de supervisão. Esta função do CSB destina-se a efectuar a coordenação necessária entre a supervisão por parte dos bancos centrais e dos bancos. Este Comité é especialmente utilizado como um canal para a transmissão de informações úteis às autoridades de supervisão sobre as instituições de crédito, obtidas pelo BCE e pelos BCN no exercício das suas atribuições básicas, no domínio da política monetária e dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos. Simultaneamente, permite a gestão do fluxo inverso de informação, ou seja das autoridades de supervisão para o Eurosistema. Em especial, tendo em conta possíveis implicações sistémicas, os supervisores estão especialmente preparados para informar o Eurosistema assim que surjam quaisquer problemas graves no sistema bancário. Por uma questão de princípio, o CSB está apto a abordar todas as questões importantes, uma

vez que, a nível Comunitário, a Directiva pós-BCCI retirou os impedimentos legais aos fluxos de informação confidencial entre os órgãos de supervisão e os bancos centrais, incluindo o BCE e o Eurosistema. Tendo por base os acordos existentes a nível nacional, os fluxos de informação entre os órgãos de supervisão e o Eurosistema, são, em regra, canalizados através dos respectivos BCN.

A *cooperação entre as autoridades nacionais* no campo da supervisão prudencial baseia-se em *acordos* quer *bilaterais*, quer *multilaterais*. A cooperação bilateral entre as autoridades do país de acolhimento e as do país de origem tem-se intensificado significativamente em todos os sectores da actividade financeira. A rede de entendimentos comuns implementada no sector bancário do Espaço Económico Europeu (EEE) traduz o esforço efectuado para melhorar os canais destinados à troca de informação e facilitar a supervisão das actividades transfronteiras. Os entendimentos comuns definem habitualmente as disposições práticas sobre o estabelecimento de procedimentos, facilitando a análise transfronteiras de sucursais e aumentando a troca de informação sobre filiais. A cooperação multilateral no campo da supervisão prudencial nos vários sectores da actividade financeira está também bem implantada através do trabalho efectuado por vários comités. No sector bancário, para além da segunda função do CSB, existe um Grupo de Contacto desde 1972. Este grupo constituiu um *forum* para a cooperação multilateral e para a troca de informação, a nível do EEE, sobre questões relacionadas com a aplicação dos regulamentos bancários e práticas de supervisão, incluindo a discussão de casos individuais. No sector dos títulos, foi estabelecido em 1997 o Forum das Comissões Europeias de Títulos (FESCO), destinado a promover a cooperação multilateral entre as comissões de títulos a nível do EEE. A Conferência das Autoridades de Supervisão dos Seguros desempenha funções semelhantes no sector dos seguros.

Em suma, a integração do sistema bancário e financeiro no âmbito da UE foi conseguida

através da confiança no quadro institucional que assenta na competência e na cooperação nacional. A política monetária única e a integração acelerada dos mercados bancários e financeiros na área do euro aumentaram a importância da cooperação dentro do Euro-

sistema entre as autoridades de supervisão e o Eurosistema, bem como entre supervisores, existindo os acordos necessários para facilitar a troca de informação e aplicar as medidas de política acordadas mutuamente para enfrentar as ameaças à estabilidade financeira.

2 Mudanças estruturais no sector bancário e financeiro da UE

O acompanhamento das mudanças estruturais que têm tido lugar na área do euro e nos mercados bancários e financeiros da UE é importante quer para as necessidades do Eurosistema, enquanto banco central da área do euro, quer para as políticas de supervisão nacionais. Essas alterações têm vindo a intensificar-se desde a introdução do euro, promovendo a reorganização do sector dos serviços financeiros. Os efeitos específicos potenciais da introdução do euro nos bancos da UE têm sido analisados pormenorizadamente pelo CSB.¹

Uma importante força impulsionadora das alterações é a tecnologia de informação e comunicação,² a qual contribui para a redução dos custos associados à recolha, armazenagem, processamento e transmissão de informação, substituindo os métodos baseados no suporte de papel e trabalho intensivos por processos automatizados. Em segundo lugar, modifica as formas de acesso por parte dos clientes aos serviços e produtos bancários, especialmente através de canais automáticos, tais como, telefone, computador pessoal e banca pela Internet (“banca com acesso remoto”). Estes dois efeitos alteram a natureza da concorrência na banca e afectam potencialmente a dimensão do mercado de serviços bancários, alargando também o conjunto de novos participantes. As instituições financeiras estão a responder de diferentes maneiras e, em simultâneo, a reforçar estas e outras alterações nas estruturas do mercado. Em geral, as grandes instituições estão a reposicionar-se no novo mercado através de novas actividades e/ou da expansão geográfica. Estas alterações são consideradas necessárias para que essas instituições possam continuar a servir o

mercado a nível das actividades por grosso. Este reposicionamento levou a um aumento das fusões e aquisições que envolvem grandes instituições financeiras europeias. No entanto, verificaram-se apenas algumas fusões e aquisições transfronteiras.

As diferentes dinâmicas do mercado estão a provocar alterações nas instituições de pequena dimensão. Os custos fixos associados aos investimentos nas tecnologias de informação e comunicação aumentaram a importância das economias de escala. Um número significativo de instituições europeias de pequena dimensão têm sido envolvidas em fusões e aquisições a nível interno. Em alguns países da UE, os bancos de poupança e os cooperativos têm intensificado a cooperação mútua dentro dos respectivos grupos, quer através de acordos de cooperação específicos, quer através da criação de grupos (*joint-ventures*) vocacionados para a gestão de activos e para os sistemas de compensação de títulos. Ainda não se provou o substancial efeito da racionalização na capacidade bancária (*downsizing effect*) na Europa – medida como o número de sucursais e o número de empregados. Contudo, a racionalização das estruturas organizativas e melhorias significativas na eficiência, geralmente, só são visíveis com um desfasamento temporal.

Quer os bancos de grande dimensão, quer os de pequena, estão igualmente a adoptar estratégias para responder ao processo de

1 “Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term” (“Possíveis efeitos da UEM sobre o sistema bancário a médio e longo prazo”), BCE, Fevereiro de 1999.

2 “The effects of technology on the EU banking systems” (“Os efeitos da tecnologia nos sistemas bancários da UE”), BCE, Julho de 1999.

desintermediação, através do qual é prestado um número crescente de serviços financeiros por intermediação directa no mercado ou instituições financeiras que não bancos. Os bancos estão a expandir-se na actividade de gestão de activos a fim de conter a desintermediação dos produtos bancários tradicionais. Esta situação é mais evidente nos seguintes casos: (i) envolvimento crescente nos serviços relacionados com as transacções de títulos, (ii) guarda de valores e, mais frequentemente (iii) estabelecimento de filiais para gerir fundos de investimento. Em qualquer caso, o efeito é bastante visível nas demonstrações de resultados dos bancos, as quais mostram uma mudança de receitas de juros para receitas não provenientes de juros. A análise conduzida pelo CSB³ revela que na UE as receitas não provenientes de juros têm sido a componente mais dinâmica da estrutura de receitas dos bancos nos últimos anos e a sua importância relativa (em percentagem do total das receitas de exploração) tem aumentado constantemente. Não obstante os custos crescentes associados ao desenvolvimento de actividades não tradicionais, o aumento das receitas não

provenientes de juros parece ter tido igualmente um efeito positivo na rentabilidade dos bancos da UE nos últimos anos, compensando largamente a redução das margens de lucro associadas às actividades bancárias tradicionais. A composição das receitas não provenientes de juros nos sistemas bancários da UE é, de certa forma, heterogénea; as taxas e as comissões constituem a principal subcomponente, representando cerca de 60% do total das receitas não provenientes de juros.

Em geral, a reorganização dos sectores bancário e financeiro ocorreu principalmente dentro das fronteiras nacionais e a importância da actividade transfronteiras é ainda limitada, especialmente no que respeita à oferta de serviços a retalho. Contudo, desenvolvem-se tendências comuns na área do euro e nos países da UE. O rápido estabelecimento do mercado monetário único e a integração acelerada dos mercados de capitais após a introdução do euro salientam o facto dos intermediários e mercados financeiros estarem cada vez mais expostos a choques provenientes do exterior.

3 Análise macroprudencial

O CSB começou a analisar a solidez do sector bancário e financeiro a nível da UE/área do euro, com base num conjunto de informação acordado mutuamente. Este trabalho é designado por análise macroprudencial. Para além disso, outras instituições internacionais estão actualmente a desenvolver este campo de análise, a fim de melhorar os instrumentos destinados a compreender as razões da grave turbulência financeira recentemente observada. Uma componente chave deste trabalho consiste no desenvolvimento de fontes de informação seguras destinadas à compreensão das vulnerabilidades dos sistemas financeiros, quer dos países desenvolvidos, quer dos países em desenvolvimento.

O quadro da análise macroprudencial assenta em diversos indicadores, baseados em dados agregados sobre o sistema bancário, obtidos

dos bancos centrais ou das entidades de supervisão, assim como em dados sobre a conjuntura macroeconómica e financeira, necessários à avaliação da solidez do sector bancário. Estes indicadores destinam-se a captar o aumento significativo de exposições a riscos no sistema bancário, perturbações potenciais provenientes de fora do sistema bancário e os canais de contágio, através dos quais as dificuldades numa instituição se podem propagar a outras. As técnicas utilizadas envolvem uma análise sistemática e regular, baseada em indicadores quantitativos e dados interpretativos, que se fundamentam em informação e perspectivas obtidas através do processo de supervisão. A análise macroprudencial efectuada no quadro do CSB

3 "EU banks' income structure" ("A estrutura de receitas dos bancos da UE"), BCE, Abril de 2000.

centra-se no sector bancário a nível da UE/área do euro. Esta análise é integrada com outras efectuadas no Eurosistema em matéria de supervisão dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, de supervisão dos mercados monetário e de capitais, sendo relevantes para a condução da política monetária e para o acompanhamento dos mercados financeiros internacionais. A análise apresentada nestes diferentes contextos destaca ainda mais os instrumentos do Eurosistema que se destinam a contribuir para a salvaguarda da estabilidade financeira.

Em 1999 foram efectuadas investigações *ad hoc* sobre duas questões: vulnerabilidade do crédito dos bancos da UE face aos países emergentes e em desenvolvimento e possíveis implicações dos ajustamentos dos preços dos activos na estabilidade do sector bancário. Em relação à primeira questão, concluiu-se que o sector bancário na UE continuou a reforçar a sua posição como o

maior grupo credor internacional no que se refere aos países emergentes e em desenvolvimento. Contudo, dado que as exposições aos países que apresentam o maior grau de risco têm sido relativamente limitadas, que os bancos constituíram avultadas provisões para riscos e que a situação económica global nesses países melhorou, a avaliação dos riscos nos sistemas bancários da UE tornou-se mais positiva no decurso de 1999. Relativamente à segunda questão, a subida continuada registada na maioria dos preços das acções da UE, associada aos rápidos aumentos registados nos preços imobiliários de alguns países da UE, indica a necessidade de uma atenção acrescida por parte das autoridades nacionais de supervisão. A este respeito, algumas autoridades nacionais já tomaram medidas especiais para aumentar a consciencialização dos riscos e assegurar uma exposição não excessiva por parte dos bancos.⁴

4 Sistemas de avaliação de risco e centrais de risco de crédito

Para além da recolha de informação sobre a evolução do mercado e ameaças à estabilidade bancária e financeira, a adopção de medidas preventivas a nível nacional é melhorada através da cooperação e da troca de informação sobre práticas de supervisão, sendo os sistemas de avaliação de risco ferramentas muito utilizadas com esta finalidade.

Os sistemas de avaliação de risco usados pela supervisão compreendem todos os sistemas formais e estruturados e as operações utilizadas pelos supervisores bancários para identificar, numa fase inicial, as instituições de crédito que apresentam um risco elevado ou fracos controlos. Os sistemas de avaliação de risco da supervisão não obstante a respectiva orientação nacional – uma vez que se orientam para as características específicas e para as necessidades dos sistemas bancários nacionais – partilham muitas semelhanças em toda a UE. Os esforços realizados neste campo pelo CSB

têm incluído sobretudo a análise efectuada aos sistemas em funcionamento ou em desenvolvimento pelas autoridades de supervisão bancária e pelos BCN nos diversos Estados-membros. Os contactos estenderam-se para além da UE, dado que a análise efectuada aos sistemas pela *Canadian Deposit Insurance Corporation* e pelo *Federal Reserve* dos EUA foi também apresentada às autoridades de supervisão da UE e aos BCN representados no CSB.

Embora essas análises se destinem principalmente a apoiar a gestão de risco de crédito por parte das instituições financeiras, as centrais de riscos de crédito (CRC) podem ser igualmente utilizadas como ferramenta de supervisão. Foi intensificada a partilha de informação entre as autoridades nacionais, no domínio das CRC actualmente em funcionamento. Apesar dos obstáculos legais

⁴ “Asset prices and banking stability” (“Preços dos activos e estabilidade dos bancos”), BCE, Abril de 2000.

que enfrentam alguns países da UE e que, por ora, não permitem a partilha de informação transfronteiras entre as CRC para utilização por parte dos bancos comerciais, todos os problemas técnicos e operacionais associados a uma possível abertura estão a ser resolvidos no âmbito do CSB. O debate sobre a reestruturação da arquitectura financeira internacional, à luz da experiência adquirida com as recentes crises, aumentou a neces-

sidade de uma cooperação mais alargada também no acompanhamento das exposições com importância sistémica numa base transfronteiras⁵. Têm sido examinados os aspectos positivos e negativos da criação de uma CRC internacional. Actualmente, estão a ser realizados trabalhos adicionais para explorar a viabilidade de uma CRC na área do euro.

⁵ Ver também *Capítulo IV*.

Capítulo VII

A produção das notas de euro e os preparativos para a transição para as notas e moedas

I Produção das notas de euro

As notas de euro e as suas componentes individuais estão a ser produzidas em diferentes países europeus pelos BCN e por empresas privadas ou públicas. A produção das notas de euro teve início em Julho de 1999, depois de ter sido completada com êxito a impressão das séries piloto. Antes do final do ano, a impressão tinha-se iniciado em 9 das 11 fábricas de notas envolvidas na produção de notas de euro. O início mais tardio da produção em algumas fábricas de notas deve-se quer ao volume de notas de euro que necessitam de imprimir, quer às necessidades de produção de notas nacionais.

Até agora, as denominações a produzir em maior volume estão a ser impressas em primeiro lugar. Até 1 de Janeiro de 2002, terão sido impressos cerca 13 mil milhões de

notas de euro para os 11 países participantes: 9 mil milhões de notas destinadas a substituir as notas nacionais e 4 mil milhões para *stocks* logísticos (ver Quadro 10). O valor nominal destas notas ascende a aproximadamente €600 mil milhões. As estimativas quanto ao número de notas de euro a imprimir antes do lançamento serão actualizadas com uma periodicidade anual, por forma a tomar em consideração possíveis alterações na procura de notas.

Os procedimentos de segurança relacionados com a produção e o transporte de notas e componentes individuais foram revistos e consolidados. Foi desenvolvido um conjunto de regras obrigatórias a fim de assegurar um nível mínimo comum de segurança nos vários locais de produção.

2 A qualidade das notas e moedas de euro

Qualidade das notas

A produção de notas com os mesmos padrões de qualidade nas 11 fábricas de notas – utilizando matérias primas de diferentes fornecedores – é uma tarefa exigente. É crucial assegurar um aspecto idêntico e um comportamento consistente quer nas máquinas distribuidoras e receptoras de notas, de acordo com os melhores procedimentos de produção de notas nacionais. Para o efeito, foram definidos procedimentos de inspecção e de controlo de qualidade bem definidos.

Todas as fábricas de notas envolvidas na produção de notas de euro adoptaram um sistema de gestão de qualidade comum, baseado em normas ISO.¹ A estrutura deste sistema comum incide sobre a qualidade de cada nota. Foram definidos procedimentos pormenorizados de inspecção e teste, a fim de avaliar o cumprimento dos requisitos; estes foram testados durante a produção da série piloto.

A adopção e aplicação adequadas do sistema de gestão de qualidade está a ser objecto de

avaliação por parte do BCE, com base em relatórios mensais pormenorizados preparados pelas fábricas de impressão e em auditorias efectuadas nos locais de produção.

Qualidade das moedas

As moedas de euro são produzidas em 10 países por 14 casas da moeda diferentes. Em Junho de 1999, os ministros das finanças da UE, as casas da moeda e o BCE chegaram a acordo sobre um sistema de gestão de qualidade detalhado destinado a assegurar uma qualidade elevada e uniforme das moedas de euro. Cada casa da moeda é responsável pela qualidade das suas próprias moedas, de acordo com regras comuns. O BCE actua também como avaliador independente, analisando os relatórios de qualidade mensais das moedas produzidas e efectuando visitas às casas da moeda. O BCE deverá alertar de imediato os ministros das finanças, caso surja qualquer problema relacionado com a qualidade.

¹ ISO 9002:1994.

3 Protecção das notas e moedas de euro contra a contrafacção

Desde a decisão tomada pelo Conselho do BCE de estabelecer uma base de dados no BCE com o objectivo de armazenar todos os dados técnicos e estatísticos sobre a contrafacção de notas e moedas de euro, verificaram-se alguns progressos no processo de planeamento do sistema de controle de contrafacções (SCC), que compreende a própria base de dados, as ferramentas necessárias à sua exploração e as ligações aos vários utilizadores. Foram estabelecidos os requisitos dos utilizadores, que constituirão a base para os futuros trabalhos. Foi preparada uma descrição da arquitectura técnica dos SCC, tendo sido iniciados os trabalhos preparatórios para o desenvolvimento da análise funcional.

Em Novembro de 1999, o BCE publicou o *“Report on the legal protection of banknotes in the EU Member States”* (Relatório sobre a protecção legal de notas nos Estados-

-membros da UE). O relatório é o resultado de um estudo cuidadoso e da avaliação de diversos aspectos do regime jurídico para a protecção das notas de euro. Estes incluem a contrafacção; a protecção dos direitos de *copyright*; dispositivos anti-cópia a instalar em equipamento de reprodução; a adopção e publicação de desenhos das notas de euro; a troca de notas de euro deterioradas ou desgastadas; a retirada de circulação de notas de euro; a emissão de notas por outras entidades que não o BCE e os BCN; e a emissão de notas sem curso legal, as chamadas notas “fictícias”.

Foram intensificados ou estabelecidos contactos com a Europol, a Interpol e a Comissão Europeia, com o objectivo de efectuar acordos adequados de comunicação e colaboração, cruciais para assegurar um fluxo efectivo de informações relacionadas com a prevenção e combate à contrafacção.

4 A campanha EURO 2002

O Conselho do BCE seleccionou uma agência de comunicação internacional para apoiar a condução de uma campanha de informação em preparação sobre a introdução das notas e moedas de euro em 1 de Janeiro de 2002. Cada BCN será o principal interlocutor desta agência de comunicação internacional a nível nacional.

Os principais objectivos da campanha EURO 2002 são:

- educar o público em geral e, em especial, os diferentes grupos alvo sobre a forma de reconhecer notas de euro genuínas;
- dar formação aos caixas nas lojas e bancos sobre a forma de examinar notas em euro de forma rápida e eficiente, a fim de detectar possíveis contrafacções;

- assegurar uma recepção favorável das notas e moedas em euro; e
- preparar gradualmente o público em geral para a introdução das notas e moedas em euro, chamando repetidamente a atenção para os respectivos desenhos.

Neste contexto, o termo “público em geral” é utilizado para referir não só a população residente na área do euro, como também os cidadãos de outros países onde as notas de euro poderão circular, bem como visitantes em países da área do euro. A campanha será coordenada com a Comissão Europeia e os Estados-membros da área do euro, e ainda com a Grécia.

5 A transição para as notas e moedas de euro no ano 2002

Enquadramento da transição

Com o objectivo de assegurar um funcionamento harmonioso e com êxito, a logística da transição em 2002 deverá ser determinada de forma clara com bastante antecedência, por forma a permitir que todas as partes envolvidas iniciem atempadamente os trabalhos preparatórios necessários. Durante o segundo semestre de 1999, tiveram lugar intensas discussões entre todas as partes envolvidas, que permitiram que os ministros representados no Conselho ECOFIN – em estreita cooperação com os BCN e de acordo com as opiniões expressas pelo BCE – chegassem a um consenso sobre a estrutura da transição das notas e moedas, a qual decorrerá da seguinte forma:

- Os Estados-membros deverão procurar assegurar que a maior parte das transacções em moedas e notas sejam efectuadas em euro dentro de uma quinzena após o dia 1 de Janeiro de 2002.
- Os Estados-membros participantes consideram que o período ideal de circulação dupla das notas e moedas velhas e novas deve durar entre quatro semanas e dois meses. Após este período, os Estados-membros podem facilitar a troca de notas e moedas velhas.
- A fim de distribuir uma quantidade suficiente para circulação nos primeiros dias de Janeiro de 2002, seria útil que fossem cedidas notas e moedas às instituições financeiras e alguns outros grupos, nomeadamente empresas de transporte de fundos e retalhistas, algum tempo antes de 1 de Janeiro de 2002. Os Estados-membros lembram que essa distribuição antecipada não pode dar origem à colocação de notas e moedas de euro em circulação antes do dia 1 de Janeiro de 2002.
- A fim de contribuir para que os cidadãos se possam familiarizar com as novas moedas e para facilitar a transição, os Estados-membros concordaram em considerar a hipótese de disponibilizar ao

público quantidades limitadas de moedas, a pedido, nomeadamente de grupos vulneráveis da população, mas nunca antes da segunda quinzena de Dezembro de 2001.

Este enquadramento permite aos Estados-membros proceder à transição da forma mais adequada às circunstâncias prevalentes em cada país.

Distribuição antecipada

A necessidade e a antecedência da distribuição antecipada de notas e moedas de euro aos bancos antes de 1 de Janeiro de 2002 – e, em princípio, através dos bancos a determinados grupos-alvo – depende em larga medida do cenário de transição nacional escolhido, bem como da infra-estrutura logística nacional. Como princípio geral, qualquer distribuição antecipada deverá ser efectuada “tão tarde quanto possível e tão cedo quanto necessário”. Nestes termos, o Conselho do BCE chegou a acordo quanto ao princípio das datas harmonizadas de distribuição antecipada de notas e moedas de euro aos grupos alvo relevantes antes do dia de início de transição (dia E). Cada BCN poderá actuar livremente dentro do tempo máximo previsto, de forma a satisfazer as necessidades nacionais de distribuição antecipada.

No que se refere aos diferentes grupos-alvo, todos os países participantes reconhecem a necessidade de ceder notas e moedas de euro aos bancos comerciais antes do dia E, o que constitui uma condição prévia para uma transição harmoniosa e rápida. Além disso, há um consenso sobre a necessidade de fornecer moedas de euro ao sector retalhista, ou parte deste, através dos bancos, antes do dia E (sub-distribuição antecipada). Esta necessidade decorre do facto de, ao contrário das notas, as moedas serem geralmente colocadas em circulação através do sector retalhista e não dos bancos. Por outras palavras, o sector

retalhista deverá dispor de quantidades suficientes de moedas de euro desde o primeiro dia da sua circulação, destinadas ao troco das notas que os consumidores terão levantado nas caixas automáticas (ATM) e nos balcões dos bancos. A distribuição antecipada, como mencionado, contribuirá também para o requisito importante de completar o processo de transição dentro de um período de tempo relativamente curto.

Nos termos da declaração conjunta emitida pelo Conselho ECOFIN, diversos Estados-membros consideraram proceder à distribuição antecipada de moedas aos cidadãos na segunda quinzena de Dezembro de 2001. Quanto às notas de euro, o Conselho do BCE é de opinião que a possibilidade de efectuar uma cedência antecipada ao público em geral está excluída pelos Artigos 10.º e 11.º do Regulamento do Conselho (CE) n.º 974/98 relativo à introdução do euro, uma vez que tal opção teria o mesmo efeito que a sua colocação em circulação.

Adaptação de ATM, máquinas de distribuição e recolha de notas

Prevê-se que um número considerável de notas de euro seja distribuído através de ATM ou pago através de máquinas de venda automática. Além disso, os consumidores

terão interesse em utilizar, logo desde o início, notas e moedas de euro no pagamento de bens e serviços disponíveis em todos os tipos de máquinas de venda automática. Por fim, os bancos e a indústria de transporte de dinheiro terão necessidade de dispor de equipamento de contagem e de escolha e autenticação capazes de processar notas e moedas de euro de forma fiável e segura, logo que estas sejam colocadas em circulação.

Será portanto evidente que a adaptação das máquinas relevantes terá uma importância primordial para assegurar a introdução harmoniosa das notas e moedas de euro, em 2002.

As discussões relacionadas com estas matérias entre a indústria do sector e as associações relevantes tiveram início há alguns anos. Estas discussões têm incidido sobre a questão da disponibilidade atempada de informação sobre as especificações técnicas das notas e moedas de euro e sobre a sua disponibilidade para o desenvolvimento e teste dos sensores e outros dispositivos necessários.

A indústria do sector terá a oportunidade de testar os sensores e outro equipamento com as notas de euro no ano 2000 numa localização central cedida pelo BCE e, no ano 2001, num esquema descentralizado.²

6 Circulação de moeda antes de 2002

Em 1 de Janeiro de 1999, as unidades de moeda nacionais tornaram-se sub-unidades do euro. Porém, as notas e moedas de euro apenas serão emitidas em 1 de Janeiro de 2002. Entretanto, a circulação de notas na área do euro consiste nos equivalentes nas moedas nacionais. O BCE autoriza a emissão das notas nacional e o volume de emissão de moedas. Durante o período de transição, a fim de assegurar a substituíbilidade entre as unidades de moeda nacionais, a troca de notas denominadas nas moedas nacionais da área do euro rege-se pelo Artigo 52.º dos Estatutos do SEBC, que estabelece o seguinte:

“Após a fixação irrevogável das taxas de câmbio, o Conselho do BCE tomará as providências necessárias para garantir que as notas de banco denominadas em moedas com taxas de câmbio irrevogavelmente fixadas sejam cambiadas pelos BCN ao seu valor facial.”

Neste contexto, o Conselho decidiu que os BCN, ou os seus agentes autorizados, deverão assegurar que, pelo menos num local do seu

² Quanto às moedas em euro, a indústria do sector tem a possibilidade de realizar testes em centros de teste estabelecidos pelos Estados-membros para o efeito.

território nacional, as notas de outros Estados-membros participantes possam ser trocadas por notas e moedas nacionais, ou, a pedido, possam ser creditadas numa conta junto das instituições que efectuem o câmbio, caso a legislação nacional preveja essa possibilidade, em ambos os casos à taxa de conversão oficial. Os BCN podem limitar o número e/ou o valor total de notas que estão preparados a aceitar numa determinada transacção ou em cada dia.

Assim, cerca de 500 agências dos BCN em toda a área do euro estiveram envolvidas na troca de notas não nacionais da área do euro. Numa perspectiva prática, em 1999, a troca prevista no Artigo 52.º decorreu de forma harmoniosa em todos os Estados-membros participantes.

Além disso, os BCN podem repatriar as notas de outros países participantes ou nomear um agente para efectuar o serviço de repatriação em seu nome, ou utilizar os canais comerciais de repatriação já existentes.

O valor total das notas repatriadas para os respectivos países emissores ascendeu a €6.2 mil milhões, totalizando 115.7 milhões de

notas. Os montantes mais elevados (em termos de valor) foram denominados em liras italianas (€1.7 mil milhões), florins holandeses (€1.1 mil milhões) e xelins austríacos (€0.8 mil milhões).

Quadro 10
Quantidade de notas de euro a produzir até 1 de Janeiro de 2002
(estimativas de 1999, em milhões de notas)

Bélgica	530
Alemanha	4 030
Espanha	1 925
França	2 585
Irlanda	180
Itália	1 950
Luxemburgo	45
Países Baixos	605
Áustria	520
Portugal	450
Finlândia	170
TOTAL DA UE-11	12 990



20



Capítulo VIII

Desenvolvimento do enquadramento estatístico

Em conformidade com o disposto no Tratado que institui a Comunidade Europeia (Tratado), o trabalho estatístico do BCE, efectuado em estreita cooperação com os BCN que recolhem dados dos agentes de reporte, centra-se principalmente na produção e desenvolvimento de estatísticas cobrindo a área do euro, a fim de apoiar a condução da política monetária única do Eurosistema.

Estatísticas monetárias e bancárias, taxas de juro e emissão de títulos

O BCE publicou os primeiros dados sobre o balanço consolidado do sector das Instituições Financeiras Monetárias (IFM) e as estatísticas monetárias daí retiradas, em Dezembro de 1998. Desde então, esses dados têm sido publicados mensalmente, no prazo de um mês a contar da data da comunicação dos dados. As estatísticas sofreram uma nova evolução no ano de 1999. Em Março de 1999 (com dados respeitantes a Fevereiro), o crescimento dos agregados monetários foi calculado, pela primeira vez, a partir de fluxos, ou seja, corrigidos de reclassificações, reavaliações e outros ajustamentos não resultantes de transacções; anteriormente, as taxas de crescimento eram calculadas com base nos níveis. As variações no balanço consolidado das IFM, sob a forma de fluxos, foram disponibilizadas em simultâneo. Desde a publicação, no fim de Junho, das estatísticas monetárias respeitantes a Maio de 1999, os três agregados monetários (M1, M2 e M3) têm sido disponibilizados de forma provisória corrigidos de sazonalidade. Os dados do balanço são também utilizados no cálculo das reservas mínimas exigidas às instituições de crédito.

As IFM comunicam trimestralmente dados mais detalhados, sobre a sua actividade, sob a forma de uma análise sectorial, monetária e por prazos, bem como outras informações adicionais sobre tipos de empréstimos. Os primeiros dados trimestrais, contendo algumas limitações, foram publicados, pela primeira vez, no número de Abril de 1999 do

Boletim Mensal do BCE. Desde então, estes dados passaram a ter uma maior cobertura e incluem actualmente alguns dados retrospectivos.

A “Lista das IFM” é actualizada mensalmente e publicada na página do BCE na Internet, com o objectivo de manter uma aplicação consistente da definição de IFM em toda a área do euro (e na União Europeia).

O BCE publicou, pela primeira vez, dados sobre as emissões de títulos de dívida em Novembro de 1999. Estes dados referem-se a novas emissões, reembolsos e emissões líquidas por residentes na área do euro, denominados em euro e noutras moedas separadamente e a emissões denominadas em euro efectuadas por não residentes na área do euro, bem como aos montantes em circulação.

O BCE tem vindo a publicar, desde o início de 1999, taxas de juro do mercado monetário e taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro, assim como diversas taxas de juro que representam as taxas activas e passivas das operações a retalho das IFM. Os mercados da banca a retalho continuam bastante fragmentados na área do euro. Os dados a partir dos quais essas taxas são compiladas ainda não são inteiramente comparáveis em toda a área do euro e os resultados devem ser utilizados principalmente para analisar a evolução temporal das taxas de juro a retalho e não os respectivos níveis.

Em 1999, tiveram início os trabalhos destinados a aumentar a comparabilidade das estatísticas das taxas de juro a retalho; este trabalho poderá ser moroso, devendo acompanhar a progressiva integração dos mercados financeiros a retalho na área do euro. Será igualmente necessário introduzir melhorias semelhantes nas estatísticas sobre a emissão de títulos. As informações suplementares que não podem ser retiradas dos balanços das IFM, tais como os dados sobre os detentores de instrumentos negociáveis emitidos por IFM, precisam de ser

mais trabalhadas. Na maior parte dos meses foram necessárias revisões às estatísticas monetárias e sobre a emissão de títulos, se bem que, a julgar pela experiência adquirida com as estatísticas mais antigas dos balanços das IFM, a sua incidência deva diminuir à medida que os sistemas forem estabilizando. Por último, estão em fase de definição as estatísticas sobre outras instituições financeiras (não monetárias), nomeadamente sobre os organismos de investimento colectivo, e sobre a actividade dos derivados financeiros.

Estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional (incluindo reservas) e taxas de câmbio efectivas

Os primeiros agregados mensais da balança de pagamentos (BdP) da área do euro, abrangendo rubricas-chave, foram publicados em Abril de 1999 com dados em ECU desde o início de 1998. Os primeiros dados trimestrais mais detalhados foram publicados em Setembro. Os primeiros dados sobre a posição de investimento internacional (P.I.I.) líquida para a área do euro relativos ao final de 1997 e final de 1998 foram publicados no número de Dezembro de 1999 do Boletim Mensal do BCE.

Os conceitos e definições utilizados nas estatísticas da BdP/P.I.I. estão, em geral, conformes à 5.ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI (Outubro de 1993), embora sejam aceites algumas diferenças nas estatísticas mensais a fim de poder cumprir prazos apertados. Os Estados-membros efectuaram grandes esforços no sentido de alcançar uma harmonização antes da publicação dos primeiros dados. Contudo, as revisões efectuadas em alguns Estados-membros indicam que o processo ainda não está concluído; os esforços realizados para melhorar a qualidade dos dados irão prosseguir em 2000. O BCE tem tido um papel activo, em colaboração com a Comissão Europeia (Eurostat), BCN e institutos de estatística, na análise das discrepâncias nas estatísticas da BdP.

O investimento de carteira e a rubrica “outro investimento” constituem os maiores desafios para os compiladores de estatísticas da BdP e da P.I.I. Uma das principais dificuldades, com repercussões em todas as estatísticas financeiras, consiste no registo dos títulos negociáveis detidos, bem como das necessárias desagregações.

As reservas internacionais do Eurosistema foram publicadas com os dados da BdP desde Abril. Estes dados incluem os créditos em moeda estrangeira do Eurosistema sobre não residentes na área do euro, assim como o ouro, direitos de saque especiais e posições de reserva no FMI. Os créditos em moeda estrangeira sobre residentes na área do euro – por exemplo, depósitos não denominados em euro junto de bancos localizados em Estados-membros participantes – são publicados separadamente, mas não são incluídos nas reservas internacionais. Foram feitos preparativos para a publicação das reservas internacionais do Eurosistema no início de Março de 2000, de acordo com o novo padrão estabelecido pelo FMI e pelo BPI.

Nos primeiros meses da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), o BCE utilizou uma medida da taxa de câmbio efectiva do euro calculada pelo BPI. O BCE tem publicado o seu próprio índice desde Outubro de 1999, calculado como uma média geométrica ponderada das taxas de câmbio bilaterais do euro face às moedas de 13 países, tendo em consideração o comércio bilateral e a concorrência em terceiros mercados. Existe um índice “real” mensal ajustado das variações de preços no consumidor na área do euro e nos países concorrentes.

Balanças financeiras

O BCE está a preparar estatísticas sobre as balanças financeiras, incluindo os fluxos financeiros e os activos e passivos financeiros em circulação, destinadas a completar a análise monetária e estudos de política económica.

As principais fontes destes dados serão o balanço consolidado das IFM da área do euro, a BdP e as estatísticas de emissão de títulos; as estatísticas financeiras do sector das administrações públicas nos países da área do euro; e as balanças financeiras nacionais – de acordo com os requisitos do Sistema Europeu de Contas de 1995 (SEC 95) – que representam um poderoso instrumento para a harmonização.

Actualmente, o BCE publica dados anuais sobre poupança, investimento e financiamento dos sectores privados não financeiros na área do euro com base nas balanças de capitais e financeiras da área do euro. O BCE tenciona calcular esses dados a partir das fontes trimestrais da área do euro acima mencionadas, dando a melhor utilização possível aos dados nacionais das balanças financeiras.

Estatísticas económicas

Nos termos do Tratado, o objectivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade de preços; a medida de preços utilizada com esta finalidade é o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro. O BCE utiliza também uma grande variedade de dados económicos, de forma a efectuar uma avaliação abrangente das perspectivas acerca da evolução dos preços e dos riscos para a estabilidade de preços na área do euro. Consequentemente, o BCE tem grande interesse na qualidade e disponibilidade das estatísticas sobre preços e custos, contas nacionais, mercado de trabalho e indicadores económicos em geral. São também utilizados dados dos inquéritos de natureza qualitativa. A frequência e a disponibilidade atempada são dois elementos importantes da qualidade no que respeita à sua utilização para apoiar a condução da política monetária.

Têm sido feitos novos progressos no que respeita ao IHPC. A sua cobertura tem sido alargada de modo a incluir os sectores da saúde, educação e protecção social, embora

não estejam disponíveis dados retrospectivos para os novos sectores abrangidos. A questão do tratamento das despesas com a habitação própria ainda está em aberto.

A Comissão Europeia (Eurostat) produz três estimativas trimestrais para o PIB da área do euro, após 70, 100 e 120 dias. É necessário alguma estimação, uma vez que nem todos os países da área do euro compilam actualmente contas trimestrais. A introdução do SEC 95 foi mais difícil do que o inicialmente previsto. Alguns indicadores, especialmente as estatísticas do mercado de trabalho, ainda não foram disponibilizadas por muitos países, tornando impossível a compilação de agregados para a área do euro compatíveis com as contas nacionais. A falta de dados sobre o emprego e custos do trabalho para a área do euro também afecta os indicadores derivados, como, por exemplo, os custos unitários do trabalho.

A Comissão Europeia publica agregados para a área do euro para vários indicadores de curto prazo, em especial para a produção industrial e para os preços no produtor. A maior parte dos indicadores não cobre todos os países da área do euro, baseando-se em algumas estimativas. Em 1999, o prazo de disponibilização de dados melhorou. A aplicação plena do Regulamento do Conselho (UE) relativo a estatísticas conjunturais (1998) demorará alguns anos devido à existência de derrogações. O BCE utiliza os inquéritos à confiança das empresas e dos consumidores, realizados numa base mensal, pela Comissão Europeia.

Cooperação com a Comissão Europeia

As estatísticas monetárias e bancárias são da responsabilidade do BCE a nível europeu; a responsabilidade pelas estatísticas da BdP, P.I.I. e balanças financeiras é partilhada pelo BCE e Comissão Europeia (Eurostat); as estatísticas de preços e custos, assim como outras estatísticas económicas, são da responsabilidade da Comissão Europeia. Esta partilha de responsabilidades funcionou bem em 1999.

Cooperação com instituições internacionais

Em conformidade com o disposto no Artigo 5.º - I dos Estatutos do SEBC, o BCE coopera também estreitamente com organismos internacionais no que respeita às questões estatísticas. Em 1999, essa cooperação envolveu principalmente o BPI e o FMI, sendo particularmente estreita nas áreas das estatísticas da BdP, reservas internacionais, emissões de títulos (em que o BPI fornece os dados sobre emissões de títulos denominados em euro por não residentes na área do euro) e dados relacionados com a utilização internacional do euro.

Estatísticas sobre Estados-membros não participantes

Todos os Estados-membros da UE foram fortemente encorajados a efectuar preparativos estatísticos tendo em vista a sua participação na Terceira Fase da UEM. Na prática, o BCE recebe um conjunto de dados bastante completo dos Estados-membros não participantes. Esses dados são utilizados no acompanhamento da evolução económica e financeira desses países. A integração de estatísticas sobre esses países nos agregados da área do euro, irá, contudo, exigir um árduo trabalho com o respectivo país ou países no período que irá anteceder o alargamento da área do euro.

Capítulo IX

Outras atribuições e actividades

I Funções consultivas

O BCE, de acordo com o disposto no n.º 4 do Artigo 105.º do Tratado e no Artigo 4.º dos Estatutos do SEBC, será consultado pelo Conselho da UE ou pelas autoridades nacionais competentes, conforme o caso, sobre qualquer proposta de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas atribuições.

Os limites e condições que se aplicam às consultas a efectuar pelas autoridades nacionais sobre propostas de legislação estão fixados na Decisão do Conselho 98/415/CE de 29 de Junho de 1998.

Para além disso, o BCE pode ser consultado numa base voluntária pelas autoridades

nacionais sobre propostas de legislação para a aplicação de Directivas da CE, no domínio das suas atribuições.

No total, em 1999, iniciaram-se 22 consultas, três das quais envolveram legislação comunitária e 19 relacionadas com propostas de legislação nacional, no domínio das atribuições do BCE. Estes valores são inferiores aos de 1998 (64 consultas), visto que foi aprovada antes de Janeiro de 1999 legislação relativa aos estatutos dos BCN e à introdução do euro.

A caixa seguinte sintetiza as consultas iniciadas em 1999.

Caixa 7

Procedimentos de consulta em 1999

N.º	Origem	Assunto
1	Espanha	Aplicação da Directiva 98/26/CE de 19 de Maio de 1998 relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos (“Directiva relativa ao Carácter Definitivo da Liquidação” – “ <i>Settlement Finality Directive</i> ”)
2	Itália	Alterações à lei relativa à introdução do euro
3	Itália	Produção e emissão de moedas
4	Grécia	Desmaterialização das acções do Banco da Grécia
5	Áustria	Autoridade de supervisão bancária
6	Comissão Europeia	Regras detalhadas para a aplicação do Regulamento do Conselho (CE) n.º 2494/95 no que respeita aos padrões mínimos para o tratamento de seguros no Índice Harmonizado de Preços no Consumidor ¹
7	Áustria	Aplicação da Directiva 97/5/CE de 27 de Janeiro de 1997 relativa às transferências transfronteiras de crédito e da “Directiva relativa ao Carácter Definitivo da Liquidação”
8	Comissão Europeia	Alteração ao Regulamento da Comissão (CE) n.º 2214/96 sobre os sub-índices do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor ²
9	Suécia	Aplicação da “Directiva relativa ao Carácter Definitivo da Liquidação”

¹ JO C 252, 3.9.1999, p. 4

² JO C 285, 7.10.1999, p. 14

10	Alemanha	Terceiro diploma relativo à introdução do euro
11	Conselho da UE	Regras pormenorizadas para a aplicação do Regulamento do Conselho (CE) n.º 2494/95 no que respeita aos padrões mínimos para o tratamento de produtos nos sectores da saúde, educação e protecção social no Índice Harmonizado de Preços no Consumidor ³
12	Irlanda	Lei dos Direitos de Autor e Direitos associados
13	Países Baixos	Protecção de instituições de crédito e outras instituições financeiras face a responsabilidades resultantes do encerramento dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos em 31 de Dezembro de 1999
14	Portugal	Projecto de lei que atribui ao Banco de Portugal a competência (i) para produzir e imprimir papel moeda e outros documentos de segurança, (ii) para proceder à distribuição de notas e (iii) para desenvolver serviços que se relacionem com a prossecução de tais actividades
15	Portugal	(i) Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras relativo ao Fundo de Garantia de Depósitos e (ii) actividades do Fundo de Garantia de Depósitos
16	Espanha	Acordos para a distribuição dos lucros do Banco de Espanha ao Tesouro
17	Luxemburgo	Obrigações contratuais do sector financeiro a vencer em 31 de Dezembro de 1999
18	Grécia	Alterações aos Estatutos do Banco da Grécia
19	Luxemburgo	Aplicação da “Directiva relativa ao Carácter Definitivo da Liquidação”
20	França	Estatutos e papel do <i>IEDOM (Institut d’émission des départements d’outre-mer)</i>
21	França	Estatutos e papel do <i>IEDOM</i>
22	Luxemburgo	Estatísticas da balança de pagamentos

³ JO C 324, 12.11.1999, p. 11

2 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado

Nos termos da alínea d) do Artigo 237.º (ex-Artigo 180.º d)) do Tratado que institui a Comunidade Europeia (o Tratado), o BCE tem a função de acompanhar o cumprimento por parte dos 15 BCN da UE do disposto nos Artigos 101.º e 102.º (ex-Artigos 104.º e 104.º-A, respectivamente) do Tratado e nos Regulamentos do Conselho (CE) conexos n.os 3603/93 e 3604/93. O Artigo 101.º

proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE ou pelos BCN em benefício de governos e instituições ou organismos da Comunidade, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades. O Artigo 102.º proíbe quaisquer medidas não baseadas em considerações de ordem prudencial que possibilitem o acesso privilegiado às institui-

ções financeiras por parte dos governos e instituições ou organismos da Comunidade. Desde o início da Segunda Fase da UEM este exercício de acompanhamento era da responsabilidade do Instituto Monetário Europeu. A partir de 1 de Junho de 1998, o BCE continuou a acompanhar o cumprimento destas obrigações por parte dos BCN. Em paralelo, a Comissão Europeia acompanha o cumprimento, pelos Estados-membros, das disposições mencionadas.

O Eurosistema considera muito importante o respeito, em todas as circunstâncias, pelas disposições do Tratado acima mencionadas e Regulamentos do Conselho associados. O financiamento monetário dos governos e instituições públicas, bem como qualquer forma de acesso privilegiado a instituições financeiras, geraria expectativas inflacionistas, prejudicando de forma significativa a credibilidade da política monetária única. Além disso, poderia reduzir os incentivos para a prossecução dos programas de consolidação orçamental necessários nos países da área do euro, ao proporcionar aos governos uma forma fácil

de satisfazer as suas necessidades de financiamento.

O BCE acompanha igualmente a compra pelos BCN em mercado secundário de instrumentos de dívida emitidos quer pelo sector público interno, quer pelo sector público de outros Estados-membros. Nos termos do disposto no Regulamento do Conselho (CE) N.º 3603/93, a aquisição de instrumentos de dívida do sector público no mercado secundário não deve servir para iludir o objectivo visado no Artigo 101.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar numa forma de financiamento monetário indirecto do sector público.

Em geral, a informação disponibilizada pelos BCN ao BCE confirma que as disposições dos Artigos 101.º e 102.º do Tratado e os Regulamentos do Conselho associados foram, em geral, cumpridas no período em análise. Ocorreram algumas imperfeições e problemas técnicos no decurso da transição para os novos procedimentos. Estas inconsistências são de importância menor, sendo possível recorrer a medidas correctivas.

3 Transição para o ano 2000

Em 1999, o SEBC dedicou esforço e recursos significativos a assegurar uma transição harmoniosa para o ano 2000. Uma vez que o problema do ano 2000 tinha a sua origem na tecnologia informática, a maior parte dos trabalhos iniciais destinaram-se a garantir a conformidade dos sistemas de tecnologia de informação (TI) com o ano 2000, com especial incidência quer nos sistemas críticos, necessários para a condução da política monetária, quer no sistema TARGET.

Actividades de teste e preventivas

Foi elaborado um inventário de todo o *software* e *hardware* no BCE e em todos os BCN. Onde se justificou, os sistemas foram actualizados, tendo sido instaladas versões de *software* em conformidade com o ano 2000.

O BCE e cada um dos BCN foram individualmente responsáveis pela realização de uma série de testes aos seus sistemas internos, de forma a assegurar que os sistemas reconheciam correctamente datas em 2000. Para além dos testes de compatibilidade dos seus sistemas internos, o BCE realizou um teste inicial dos sistemas ao nível de todo o SEBC, na medida em que tal foi possível no contexto de um ambiente fechado no BCE. Desta forma, nos primeiros meses de 1999, foram testadas todas as componente individuais dos sistemas de informação de todo o Eurosistema quanto à sua conformidade com o ano 2000.

Posteriormente, foi realizada uma série de testes bilaterais entre o BCE e todos os BCN da área do euro, bem como outros BCN não pertencentes à área do euro que quiseram

participar. Estes testes foram levados a cabo em ambiente simulado do ano 2000, mas utilizando os sistemas informáticos do SEBC, de forma a testar a funcionalidade operativa contínua das aplicações. Durante estes testes, foi detectado apenas um pequeno número de problemas relacionados com o ano 2000. Nos poucos casos em que foram detectados problemas de não conformidade, os trabalhos de correcção realizados foram bem sucedidos e, no final do Verão de 1999, todos os sistemas críticos do BCE e do SEBC eram considerados em conformidade com o ano 2000.

Em paralelo com outras actividades de conformidade com o ano 2000 realizadas pelo SEBC, o TARGET foi submetido a um intenso período de testes. A abordagem utilizada nos testes baseou-se nos procedimentos de testes cuja fiabilidade tinha ficado demonstrada aquando do teste ao sistema TARGET antes da sua entrada em funcionamento em 4 de Janeiro de 1999. Depois de terem sido completados com êxito os testes individuais das componentes nacionais e das ligações ao serviço financeiro do S.W.I.F.T., foram realizados testes “entre-sistemas”, nos quais todos os sistemas dos BCN e do BCE funcionaram durante um dia útil completo do TARGET, em ambiente simulado do ano 2000. Durante esta segunda fase, várias instituições de crédito estiveram envolvidas nos testes do sistema de liquidação por bruto em tempo real nacional em cada país. Por fim, a conformidade do sistema TARGET com o ano 2000 foi verificada no Sábado, dia 25 de Setembro de 1999. Várias centenas de instituições de crédito provaram a sua capacidade de realização de operações de envio e recepção de pagamentos transfronteiras através do sistema TARGET num “ensaio geral” que decorreu durante um dia útil completo em ambiente simulado do ano 2000. Em diversos países, os sistemas de pagamentos domésticos foram também testados em cooperação com terceiros.

Paralelamente, realizaram-se testes ao modelo de banco central correspondente, um sistema de mobilização de garantias a nível

transfronteiras, de forma a assegurar a disponibilidade de garantias para operações de política monetária e sistemas de pagamentos. Os testes não revelaram quaisquer problemas.

No contexto da sua função de supervisão, o SEBC acompanhou também os progressos efectuados por outros sistemas de pagamentos de grandes montantes e pelos principais sistemas de pagamento a retalho da UE, em particular os que liquidam os seus saldos de fim de dia no TARGET. Após a introdução da estratégia do ano 2000 do sistema TARGET como norma, foram criados procedimentos de reporte para os países, destinados a verificar que todos os sistemas de pagamentos tinham concluído os testes internos até ao final de Abril de 1999 e os testes multilaterais até ao final de Julho de 1999.

Logo que as actividades de teste e correcção foram concluídas, o BCE entrou num período de moratória, que decorreu entre 1 de Outubro de 1999 e 1 de Março de 2000, por forma a assegurar que todos os sistemas mantêm um nível estável de conformidade com o ano 2000.

Outras medidas de precaução

Por forma a limitar as transacções em 31 de Dezembro de 1999 e para que as instituições bancárias pudessem conduzir as suas operações de fim de ano e obter cópias de segurança de todos os sistemas relevantes antes da transição para o ano 2000, o BCE anunciou, no dia 31 de Março de 1999, a sua decisão de encerrar o TARGET no dia 31 de Dezembro de 1999. Neste contexto, o BCE teve também um papel fundamental ao levar os Estados-membros da UE a adoptar medidas de carácter legislativo, propondo um comunicado, aprovado pelos Ministros das Finanças em 17 de Abril de 1999. No comunicado, os Estados-membros eram aconselhados a assegurar de forma adequada que, tal como num dia feriado público normal, as obrigações contratuais de instituições de

crédito ou outros agentes nos mercados financeiros, pelo menos no que se refere a transacções em euro, não seriam exigíveis nem se venceriam a 31 de Dezembro de 1999.

Para além da sua intensa actividade de conformidade a nível interno, o BCE analisou também o impacto que a transição para o ano 2000 poderia ter sobre a área do euro. Como resultado deste exercício, concluiu não ser provável que as implicações monetárias e económicas da transição para o ano 2000 tivessem relevância para a estratégia de política monetária do BCE orientada para o médio prazo. O BCE considerou não haver necessidade de detenção por parte do público, durante o período de transição, de montantes em notas mais elevados do que seria normal durante um final de ano; no entanto, os BCN asseguraram que teriam disponíveis *stocks* de notas suficientes de forma a dar resposta a qualquer procura extraordinária por motivo de precaução.

Além disso, o BCE avaliou cuidadosamente a adequação do enquadramento operacional de política monetária do Eurosistema relativamente à transição para o ano 2000. O Eurosistema anunciou, em Agosto de 1999, que não via necessidade de introduzir quaisquer alterações sistémicas no seu enquadramento operacional devido à transição para o ano 2000. De facto, o enquadramento operacional do Eurosistema foi concebido, desde o início, com o objectivo de assegurar a máxima flexibilidade na execução da política monetária, permitindo assim qualquer adaptação técnica considerada adequada. O enquadramento operacional do Eurosistema dispunha já de mecanismos integrados destinados a responder a qualquer nível de procura de liquidez por parte dos participantes de mercado. Tomando isto em consideração, em 23 de Setembro de 1999, foi anunciada apenas uma pequena alteração técnica, nomeadamente que não seria iniciada qualquer operação principal de refinanciamento nova na primeira semana de 2000, e que nenhuma destas operações venceria durante essa semana. Tal foi tornado possível

pelo prolongamento para três semanas da data de vencimento das duas últimas operações principais de refinanciamento de 1999. Uma medida adicional destinada a contribuir para uma transição harmoniosa para o ano 2000 nos mercados monetários foi o aumento do volume de colocação em operações de refinanciamento de prazo alargado do anterior nível de €15 mil milhões para €25 mil milhões nas três últimas operações de refinanciamento de prazo alargado de 1999.

Além disso, os acordos legais existentes em que o BCE foi uma das partes foram revistos e, quando necessário, actualizados por forma a assegurar o seu funcionamento em qualquer cenário do ano 2000.

Contudo, o BCE não pretendeu ignorar a possibilidade de virem a ocorrer problemas inesperados que pudessem afectar o funcionamento regular dos seus sistemas. Como medida de precaução, o BCE decidiu por conseguinte rever os procedimentos de contingência desenvolvidos para a transição para o euro, por forma a assegurar a sua viabilidade em caso de ocorrência de qualquer problema durante a transição para o ano 2000. Preparou também procedimentos de emergência que permitiriam ao pessoal do BCE a condução de actividades críticas a partir de outra localização. Felizmente, os sistemas do BCE entraram no ano 2000 de forma harmoniosa, não tendo sido necessário activar qualquer dos sistemas de contingência e emergência.

Infra-estrutura de comunicações

Ao longo de 1999, os diversos Comités do SEBC afectaram recursos consideráveis aos preparativos para o ano 2000. A fim de assegurar a compatibilidade global dos preparativos para o ano 2000 no quadro do SEBC, o Conselho do BCE decidiu constituir um Comité de Coordenação do SEBC para o Ano 2000, o qual era composto por coordenadores para o ano 2000 dos BCN. O Comité foi responsável pela coordenação

entre as instituições do SEBC e entre o SEBC e os organismos internacionais directamente envolvidos nas questões relacionadas com o ano 2000. As suas principais atribuições incluíam a análise da viabilidade e da adequação das medidas de contingência e dos procedimentos para accionar essas medidas assim como a definição de objectivos do SEBC, que seriam acompanhados antes, durante e depois da transição para o ano 2000.

O Comité de Coordenação do SEBC para o Ano 2000 constituiu o núcleo de uma infra-estrutura de comunicações eficaz entre o BCE e os BCN, formada especialmente para acompanhar a evolução durante o período de transição para o ano 2000. Através da troca regular de informações relacionadas com os sistemas e as infra-estruturas internas do SEBC e com os mercados financeiros da área do euro, o Comité manteve uma perspectiva geral da situação nos sistemas do SEBC e esteve em posição de detectar quaisquer

potenciais problemas numa fase muito preliminar. O BCE e os BCN trocaram também informações com o Conselho Conjunto para o Ano 2000 (*Joint Year 2000 Council*), coordenado pelo Banco de Pagamentos Internacionais, com o objectivo de contribuir para atenuar os riscos relacionados com o ano 2000, a nível global, para além do Eurosistema. Estas infra-estruturas revelaram-se bastante eficientes.

Um número significativo de empregados esteve presente no BCE e nos BCN durante o fim-de-semana da transição para o ano 2000, por forma a assegurar que quaisquer problemas imprevistos pudessem ser resolvidos de forma eficaz e efectiva. Os trabalhos preparativos cuidadosamente desenvolvidos ao longo de 1999 foram bem recompensados, dado que quer as actividades durante o fim de semana da transição, quer o início das operações em 3 de Janeiro decorreram de forma regular.

4 A administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia

Nos termos do disposto no n.º 2 do Artigo 109.º – L do Tratado e Artigo 11.º do Regulamento do Conselho (CEE) N.º 1969/88 de 24 de Junho de 1988, o BCE continuou a administrar as operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia ao abrigo do mecanismo de Assistência Financeira a Médio Prazo.

Em 1999, o BCE recebeu os montantes em dívida relativos a empréstimos por liquidar pelo único país mutuário (Itália) e pagou-os aos credores da Comunidade Europeia. O montante total das operações activas por liquidar da Comunidade com a Itália ascendia a €2 483 milhões em 31 de Dezembro de 1998, valor que se mantinha em 31 de Dezembro de 1999.



10



Capítulo X

Informação pública e responsabilização

I A política de informação do BCE e os seus instrumentos

I.1 Objectivos da política de comunicação

O BCE, ao utilizar uma grande variedade de instrumentos de comunicação, pretende manter o público informado sobre os seus objectivos e atribuições e explicar as razões subjacentes às decisões por si tomadas. Desta forma, o BCE contribui para o cumprimento dos objectivos da política de comunicação do Eurosistema, nomeadamente para melhorar o entendimento da política monetária e, assim, fomentar a aceitação pública das políticas do Eurosistema dentro e fora da área do euro. Outro objectivo da política de comunicação consiste em promover o conhecimento e a compreensão sobre a forma de funcionamento do SEBC.

O BCE deverá reger-se por princípios de abertura, transparência e responsabilização. É com este objectivo em vista que o BCE fornece a diversas entidades informações detalhadas sobre a avaliação por si efectuada da evolução da economia e dos mercados financeiros da área do euro. A divulgação de informação é organizada de forma a assegurar um tratamento igualitário e não discriminatório dos diferentes países e meios de comunicação. Os BCN que fazem parte do SEBC desempenham um papel importante na prossecução dos objectivos da política de comunicação do SEBC.

Algumas orientações sobre a política de comunicação são definidas nos Estatutos do SEBC, segundo os quais o BCE tem de publicar, pelo menos trimestralmente, um relatório sobre as actividades do SEBC. O BCE tem também que apresentar anualmente ao Parlamento Europeu, ao Conselho da UE, à Comissão Europeia, bem como ao Conselho Europeu um relatório sobre as actividades e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso. Além disso, o BCE tem que publicar todas as semanas uma informação sobre a situação financeira consolidada do Eurosistema.

I.2 Instrumentos de comunicação

Na realidade, o BCE comprometeu-se a ir além destes requisitos. O Presidente e o Vice-Presidente do BCE explicam as razões subjacentes às decisões do Conselho do BCE numa conferência de imprensa que se realiza imediatamente após a primeira reunião mensal do referido Conselho. A declaração introdutória da Conferência de Imprensa é divulgada aos órgãos de informação, sendo simultaneamente publicada na página do BCE na Internet (<http://www.ecb.int>), encontrando-se também disponível nas páginas dos BCN do Eurosistema na Internet. Este procedimento tem a vantagem de apresentar a avaliação da situação económica efectuada pelo Conselho, explicando, imediatamente após a reunião, as principais razões subjacentes às decisões tomadas.

Outros pormenores sobre a apreciação do Conselho relativa à situação económica e às perspectivas da evolução dos preços são apresentados no Boletim Mensal do BCE, o qual é divulgado nas onze línguas oficiais da Comunidade, uma semana após a primeira reunião mensal do Conselho do BCE.

O Boletim Mensal do BCE pretende ser um valioso instrumento para os analistas da política monetária única da área do euro, nomeadamente para os analistas financeiros, académicos ou jornalistas. Esta publicação tem uma tiragem superior a 80 000 exemplares por número, além de ser inúmeras vezes consultada na página do BCE ou dos BCN na Internet.

Para além disso, o BCE patrocina uma série de documentos de trabalho, destinados a divulgar às comunidades académica e financeira os resultados da investigação conduzida no BCE. Os temas abordados nas séries dos documentos de trabalho reflectem os assuntos de maior relevância para o Eurosistema.

Durante o período em análise, o BCE também publicou diversos relatórios destinados a um público mais especializado. Um dos anexos ao presente Relatório Anual contém uma lista completa de todos os documentos publicados pelo BCE. Uma colectânea completa e sistematizada de todos os instrumentos jurídicos publicados do BCE encontra-se disponibilizada no “Compendium: colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 – Maio de 1999”, publicado em Outubro de 1999.

O BCE publicou uma brochura que descreve as notas de banco e moedas de euro. Esta brochura é destinada ao público em geral e está disponível nas onze línguas oficiais da Comunidade.

No entanto, na comunicação com o público em geral, os meios de comunicação, como os jornais, revistas, rádio e televisão, são intermediários muito importantes. Os meios de comunicação europeus têm mostrado grande interesse pelas políticas do Eurosistema e pelas deliberações do Conselho do BCE. Os membros do Conselho têm tentado responder a esse interesse, dando inúmeras entrevistas a diversos meios de comunicação. Os discursos públicos efectuados pelos membros do Conselho do BCE deram também origem a numerosos artigos na imprensa europeia e internacional.

Tal como todas as publicações e comunicados à imprensa, muitos discursos dos membros da Comissão Executiva estão disponíveis na página do BCE na Internet, a qual contém igualmente informação de base e uma grande variedade de estatísticas da economia da área do euro.

Para além disso, a página do BCE na Internet tem ligações às páginas de todos os outros BCN da UE, onde são divulgados muitos documentos nas respectivas línguas nacionais. Com a utilização crescente da Internet como instrumento de comunicação, aumenta constantemente a importância desta página como ferramenta da política de comunicação do BCE. O número de “visitas” (uma ou mais páginas acedidas pelo mesmo computador durante uma sessão) à página do BCE confirma que a procura de informação através deste canal é considerável. Em 1999, esse número oscilou entre 20 000 e 40 000 por semana, sendo os valores máximos atingidos nas semanas em que se realizaram conferências de imprensa ou foram publicados documentos importantes.

Uma característica intrínseca deste instrumento de comunicação é o efeito de multiplicação que resulta da distribuição dos documentos do BCE através de outras páginas na Internet. Esse efeito é impossível de quantificar, mas não deve ser subestimado.

Os esforços para descrever e explicar a política monetária do Eurosistema não ficariam completos sem os contactos pessoais entre os funcionários do BCE e os formadores de opinião e agentes multiplicadores, tais como, os professores e estudantes de economia, administração de empresas e direito, e todos os especialistas envolvidos nas principais áreas académicas. Tendo este fim em vista, ao longo do ano, o BCE recebeu quase diariamente grupos de visitantes. Em 1999, o número total de visitantes excedeu 10 000. Os visitantes vêm de todo o mundo, embora se verifique uma concentração natural nos grupos provenientes dos países da UE.

2 Responsabilização

2.1 Independência e responsabilização dos bancos centrais na União Económica e Monetária

A independência institucional dos bancos centrais permite aos decisores de política monetária centrarem-se em salvaguardar da estabilidade de preços de forma duradoura e credível, sem estarem sujeitos a considerações políticas de curto prazo. Uma parte significativa da análise teórica, apoiada em forte evidência empírica, sustenta a opinião de que a independência dos bancos centrais conduz a uma melhor concepção e execução da política monetária e, por conseguinte, a preços mais estáveis. Consequentemente, os bancos centrais foram tornados independentes em muitos países de todo o mundo. Este modelo reflecte-se também na organização institucional do Eurosistema, tal como definida no Tratado. O Tratado estipula que, no exercício dos poderes e no cumprimento das atribuições que lhe são cometidos, o BCE ou os BCN da área do euro, ou qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão, não podem solicitar ou receber instruções das instituições ou organismos Comunitários, dos governos dos Estados-membros ou de qualquer outra entidade. Para além disso, o Tratado exige especificamente que as instituições e organismos Comunitários, bem como os governos dos Estados-membros, se comprometam a respeitar este princípio e a não procurar influenciar os membros dos órgãos de decisão do BCE ou os BCN no exercício das suas funções.

Um banco central independente deverá ser objecto de responsabilização, de forma a preservar a legitimidade democrática. Por conseguinte, dever-se-á estabelecer um enquadramento que permita ao público em geral e aos órgãos políticos competentes o acompanhamento da política da instituição independente e a avaliação do cumprimento, por parte da mesma, das atribuições que lhe

são cometidas e a sua actuação no âmbito das suas responsabilidades. Tal, por seu lado, exige uma definição clara e precisa do seu mandato. Desta forma, as decisões e actividades das instituições podem ser avaliadas em relação a um referencial específico. Sempre que o mandato inclui mais que um objectivo, é essencial que seja atribuída uma clara prioridade a estes objectivos. Dever-se-á avaliar se uma tarefa foi ou não cumprida, face ao resultado de política verificável. O objectivo primordial do Eurosistema é a manutenção da estabilidade de preços na área do euro. Este objectivo primordial constitui o referencial fundamental em relação ao qual o desempenho do Eurosistema deverá ser avaliado. O BCE anunciou uma definição quantitativa da estabilidade de preços que especifica, em termos precisos, o critério através do qual o desempenho do Eurosistema deverá ser medido, facilitando, assim, a responsabilização.

2.2 O papel do Parlamento Europeu em matéria de responsabilização do BCE

O Tratado estabelece vários canais para a execução prática da responsabilização do BCE. Como descrito, o BCE encontra-se sujeito a requisitos de reporte rigorosos face ao público em geral e, mais especificamente, ao Parlamento Europeu, Conselho da UE, Comissão Europeia, bem como ao Conselho Europeu.

No que respeita à responsabilização específica do BCE perante o Parlamento Europeu, o Tratado estipula que o Presidente do BCE e os outros membros da Comissão Executiva podem, a pedido do Parlamento Europeu ou por sua própria iniciativa, ser ouvidos pelos comités competentes do Parlamento Europeu. De acordo com o Regulamento Interno do Parlamento Europeu, o Presidente do BCE será convidado

a participar nas reuniões dos comités competentes pelo menos quatro vezes por ano, para apresentar uma declaração e responder a questões.

As comparências regulares do Presidente perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários podem certamente ser consideradas um dos momentos-chave do processo de responsabilização ao BCE. Neste contexto, o BCE levou em consideração a decisão do Parlamento Europeu quanto à reestruturação dos seus procedimentos internos de trabalho e ao estabelecimento do Comité de Assuntos Económicos e Monetários enquanto comité pleno, de direito próprio. Quando comparecem perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários, o Presidente do BCE e os outros membros da Comissão Executiva têm oportunidade de explicar pormenorizadamente a avaliação do BCE da evolução económica e monetária corrente, no contexto da estratégia de política monetária do Eurosistema, que fundamenta as suas decisões de política monetária, bem como as decisões tomadas pelo BCE noutros domínios das suas atribuições.

As transcrições destas audiências são publicadas nas páginas do Parlamento Europeu e do BCE na Internet logo após cada audiência, de forma a disponibilizar ao público em geral, o mais cedo possível, as declarações do Presidente e as discussões durante as

sessões de perguntas e respostas. Em 1999, estas audiências trimestrais foram realizadas a 18 de Janeiro, 19 de Abril, 27 de Setembro e 29 de Novembro.

Para além disso, o Tratado estipula que o Presidente do BCE apresente anualmente ao Parlamento Europeu um relatório sobre as actividades do SEBC e sobre a sua política monetária, podendo o Parlamento Europeu proceder a um debate de carácter geral. De acordo com esta disposição, no dia 26 de Outubro de 1999, o Presidente compareceu à sessão plenária do Parlamento Europeu, para proceder à apresentação do Relatório Anual do BCE de 1998.

Além disso, o Parlamento Europeu convidou membros da Comissão Executiva e funcionários do BCE para participar noutras audiências sobre vários assuntos específicos, incluindo, entre outros, a representação externa do Eurosistema, a preparação das notas de euro e assuntos estatísticos. Estas audiências constituem um *forum* complementar, no qual o BCE pode apresentar os seus pontos de vista e explicar o raciocínio subjacente às suas opiniões. Além do mais, estabeleceu-se uma estreita relação de trabalho entre o BCE e o Parlamento Europeu, que inclui também visitas ocasionais de membros do Comité de Assuntos Económicos e Monetários ao BCE.



Capítulo XI

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

I O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais



O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) é constituído pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos bancos centrais nacionais (BCN) de todos os 15 Estados-membros da UE, ou seja, inclui os quatro BCN dos Estados-membros que não adoptaram ainda o euro. Com o objectivo de promover a transparência e de facilitar a compreensão da estrutura dos bancos centrais na UE, o termo “Eurosistema” foi adoptado pelo Conselho do BCE. O Eurosistema compreende o BCE e os BCN dos Estados-membros que adoptaram o euro. Enquanto existirem Estados-membros que não tenham ainda adoptado o euro, será necessário fazer uma distinção entre o SEBC e o Eurosistema.

O BCE, ao abrigo do direito internacional público, tem personalidade jurídica. Foi estabelecido como núcleo do Eurosistema e

assegura a realização das atribuições do Eurosistema quer através das suas próprias actividades, quer através dos BCN. Na tomada de decisões sobre a forma como as atribuições do SEBC deverão ser desenvolvidas, o BCE rege-se pelo princípio da descentralização, nos termos dos Estatutos do SEBC.

Cada BCN tem personalidade jurídica nos termos da legislação nacional do respectivo país. Embora com personalidades jurídicas distintas, os BCN da área do euro fazem parte integrante do Eurosistema. Nessa qualidade, os BCN realizam as atribuições que competem ao Eurosistema, de acordo com os regulamentos estabelecidos pelo BCE. Nomeadamente através da participação dos respectivos representantes nos diversos Comités do SEBC (ver Secção 4 mais abaixo), os BCN também contribuem para os

trabalhos do SEBC. Os BCN podem exercer funções que não são consideradas funções do Eurosistema, sob a sua própria respon-

sabilidade, salvo se o Conselho do BCE for de opinião que essas funções interferem com os objectivos e atribuições do Eurosistema.

2 Os órgãos de decisão do BCE

O Eurosistema e o SEBC são dirigidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. Sem prejuízo, o Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, desde que existam, e enquanto existiram, Estados-membros que não tenham ainda adoptado o euro como sua moeda. O funcionamento dos órgãos de decisão é regulamentado pelo Tratado que institui a Comunidade Europeia (o Tratado), os Estatutos do SEBC e os Regulamentos Internos¹ relevantes. Enquanto as decisões relacionadas com os objectivos e atribuições do Eurosistema/SEBC são tomadas de forma centralizada, as operações na área do euro são descentralizadas e são realizadas pelos BCN na medida considerada adequada e possível.

2.1 Conselho do BCE

O Conselho do BCE, o órgão de decisão supremo 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 principais atribuições do Conselho do BCE são:

- adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao SEBC e
- definir a política monetária da área do euro, incluindo, quando apropriado, as

decisões respeitantes a objectivos monetários intermédios, taxas de juro básicas e aprovisionamento de reservas no Eurosistema, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução.

Quando tomam decisões sobre política monetária e sobre outras atribuições do Eurosistema, os membros do Conselho do BCE não actuam como representantes nacionais, mas na qualidade de membros totalmente independentes. Esta actuação reflecte-se no princípio “uma pessoa, um voto”.

Em 1999, o Conselho do BCE reuniu, regra geral, com uma frequência quinzenal nas instalações do BCE em Frankfurt. Duas destas reuniões, no entanto, foram realizadas através de teleconferência. Além disso, o Conselho do BCE decidiu reunir duas vezes por ano num outro país da área do euro, a partir de 2000. Em 2000, uma dessas reuniões será promovida pelo *Banco de España*, em Madrid, e a outra pela *Banque de France*, em Paris.

¹ O Regulamento Interno foi publicado no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, ver Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 125, 19.5.1999, p. 34; Regulamento Interno do Conselho Geral do BCE, JO L 75, 20.3.1999, p. 36 e L 156, 23.6.1999, p. 52; Decisão do Banco Central Europeu de 12 de Outubro de 1999 respeitante ao Regulamento Interno da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (BCE/1999/7), JO L 314, 8.12.1999, p. 34. À excepção do último, os restantes Regulamentos Internos foram reproduzidos no primeiro livro anual jurídico do BCE, *Compendium: Colectânea de instrumentos jurídicos*, Junho 1998 – Maio 1999, Outubro de 1999.

Conselho do BCE



Fila de trás (da esquerda para a direita): Luis Ángel Rojo, Guy Quaden, Tommaso Padoa-Schioppa, Jean-Claude Trichet, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, Yves Mersch, Maurice O'Connell, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Nout Wellink, Matti Vanhala, Ernst Welteke, Eugenio Domingo Solans

Fila da frente (da esquerda para a direita): Otmar Issing, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämäläinen

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio
(a partir de 23 de Fevereiro de 2000)
Eugenio Domingo Solans
Antonio Fazio
Sirkka Hämäläinen
Otmar Issing
Klaus Liebscher
Yves Mersch
Maurice O'Connell
Tommaso Padoa-Schioppa
Guy Quaden (a partir de 1 de Março de 1999)

Luis Ángel Rojo
António José Fernandes de Sousa
(até 22 de Fevereiro de 2000)
Hans Tietmeyer (até 31 de Agosto de 1999)
Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Alfons Verplaetse (até 28 de Fevereiro de 1999)

Nout Wellink
Ernst Welteke (a partir de 1 de Setembro de 1999)

Presidente do BCE
Vice-Presidente do BCE
Governador do Banco de Portugal

Membro da Comissão Executiva do BCE
Governador da Banca d'Italia
Membro da Comissão Executiva do BCE
Membro da Comissão Executiva do BCE
Governador do Oesterreichische Nationalbank
Governador da Banque Centrale du Luxembourg
Governador do Central Bank of Ireland
Membro da Comissão Executiva do BCE
Governador do Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Governador do Banco de España
Governador do Banco de Portugal

Presidente do Deutsche Bundesbank
Governador da Banque de France
Governador do Suomen Pankki
Governador do Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Presidente do De Nederlandsche Bank
Presidente do Deutsche Bundesbank

2.2 Comissão Executiva

A *Comissão Executiva* é composta pelo Presidente, pelo Vice-Presidente e por quatro outros membros, nomeados, de comum acordo, pelos governos dos Estados-membros participantes, a nível de chefes de Estado ou de Governo. As principais responsabilidades da Comissão Executiva são:

- preparar as reuniões do Conselho;
- executar a política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho e, para tal, dar as

instruções necessárias aos BCN do Eurosistema;

- ser responsável pela gestão das actividades correntes do BCE; e
- assumir determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho, incluindo os de natureza regulamentar.

Segundo a prática actual, a Comissão Executiva reúne pelo menos uma vez por semana a fim de decidir sobre, nomeadamente, o volume de colocação das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.



Fila de trás (da esquerda para a direita): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Sirkka Hämmäläinen, Eugenio Domingo Solans
Fila da frente: Christian Noyer, Willem F. Duisenberg

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Hämmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

Presidente do BCE
Vice-Presidente do BCE
Membro da Comissão Executiva do BCE

2.3 Conselho Geral

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores de todos os 15 Estados-membros, ou seja, dos Estados-membros participantes e dos não participantes. O Conselho Geral desempenha as atribuições que o BCE assumiu do Instituto Monetário Europeu, as quais, devido ao facto de nem todos os Estados-membros terem adoptado o euro, devem ainda ser desempenhadas pelo BCE na Terceira Fase da União Económica e Monetária. Assim, o Conselho Geral é primeiramente responsável por apresentar relatórios sobre os progressos alcançados no sentido da convergência pelos Estados-

-membros não participantes² e por aconselhar sobre os preparativos necessários para a fixação irrevogável das taxas de câmbio das moedas desses Estados-membros (ver Capítulo III). Além disso, o Conselho Geral contribui também para actividades específicas do BCE, tais como as funções consultivas (ver Capítulo IX) e a compilação de informação estatística (ver Capítulo VIII). Em 1999, o Conselho Geral reuniu com uma periodicidade trimestral em Frankfurt.

² Nos termos do Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte e do Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com a Dinamarca, ambos em anexo ao Tratado, esta apresentação de relatórios apenas será realizada pelo Reino Unido e pela Dinamarca, caso estes países decidam adoptar o euro.

Conselho Geral



Fila de trás (da esquerda para a direita): Yves Mersch, Urban Bäckström, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Lucas D. Papademos, Klaus Liebscher, Matti Vanhala, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Luis Ángel Rojo, Ernst Welteke, Edward A. J. George, Guy Quaden

Fila da frente (da esquerda para a direita): Antonio Fazio, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

(a partir de 23 de Fevereiro de 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden (a partir de 1 de Março de 1999)

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

(até 22 de Fevereiro de 2000)

Hans Tietmeyer (até 31 de Agosto de 1999)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse (até 28 de Fevereiro de 1999)

Nout Wellink

Ernst Welteke (a partir de 1 de Setembro de 1999)

Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Governador do Danmarks Nationalbank

Governador do Sveriges Riksbank

Governador do Banco de Portugal

Governador da Banca d'Italia

Governador do Bank of England

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Governador da Banque Centrale du Luxembourg

Governador do Central Bank of Ireland

Governador do Banco da Grécia

Governador do Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Governador do Banco de España

Governador do Banco de Portugal

Presidente do Deutsche Bundesbank

Governador da Banque de France

Governador do Suomen Pankki

Governador do Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Presidente do De Nederlandsche Bank

Presidente do Deutsche Bundesbank

3 Organização do BCE

3.1 Gestão

Desde o estabelecimento do BCE, os interesses financeiros dos accionistas do BCE têm sido protegidos e acompanhados quer por auditores externos, nos termos do Artigo 27.º - 1 dos Estatutos do SEBC, quer pelo Tribunal Europeu de Auditores, relativamente a aspectos específicos, nos termos do Artigo 27.º - 2 dos Estatutos do SEBC. Além disso, o BCE dispõe dos seus próprios procedimentos de auditoria interna e de controlo, que estão de acordo com os regulamentos gerais relacionados com as estruturas de controlo das instituições de crédito e financeiras privadas. A Direcção de Auditoria Interna avalia continuamente a eficiência e as funções de controlo interno do BCE. A Direcção está envolvida na revisão da fiabilidade e integridade da informação financeira. Além disso, o Comité de Auditores Internos (ver Secção 4) assegura a cooperação ao nível de toda a UE entre as funções de auditoria interna do SEBC, definindo conjuntamente programas e padrões de auditoria a utilizar de forma descentralizada na revisão das infraestruturas comuns ao nível do SEBC. A autoridade orçamental do BCE é cometida ao Conselho do BCE, que adopta o orçamento do BCE, actuando sob uma proposta submetida pela Comissão Executiva. Além disso, o Comité de Questões Orçamentais apoia o Conselho do BCE em questões relacionadas com o orçamento do BCE. É de salientar que, entre o conjunto de controlos internos, o BCE tem também regulamentos internos para evitar a utilização abusiva de informações sensíveis do mercado financeiro (“regras sobre a utilização abusiva de informação privilegiada” e a muralha da China (*Chinese walls*)).

A este respeito, o BCE partilha as preocupações do Parlamento Europeu, do Conselho da UE e da Comissão Europeia, no que se refere à necessidade de combater a fraude, e aliou-se à iniciativa da Comunidade contra a fraude. Em 7 de Outubro de 1999, foi instituído um Comité Anti-Fraude destinado a adoptar um sistema anti-fraude no SEBC.³ O

Comité Anti-Fraude é composto por três personalidades independentes de reconhecida competência e experiência profissional nos domínios da banca central, justiça e policiamento, e prevenção e detecção de fraude, nomeados pelo Conselho do BCE, nomeadamente: *John L. Murray*, Juiz do Supremo Tribunal da Irlanda, *Erik Ernst Nordholt*, consultor do Ministro da Administração Interna dos Países Baixos e ex-Comissário da Polícia de Amsterdão, e *Maria Schaumayer*, Governadora do *Oesterreichische Nationalbank* entre 1990 e 1995. Os membros do Comité Anti-Fraude tomaram posse em 1 de Janeiro de 2000.⁴ Em resposta às conclusões do Conselho Europeu de Colónia, em Junho de 1999, será estabelecido um relacionamento cooperativo com o Gabinete Europeu Anti-Fraude (OLAF⁵). No BCE, a Direcção de Auditoria Interna é responsável pela realização de todas as investigações relacionadas com a prevenção e detecção da fraude e, para esse feito, reporta directamente ao Comité Anti-Fraude.

3.2 Evolução do número de funcionários

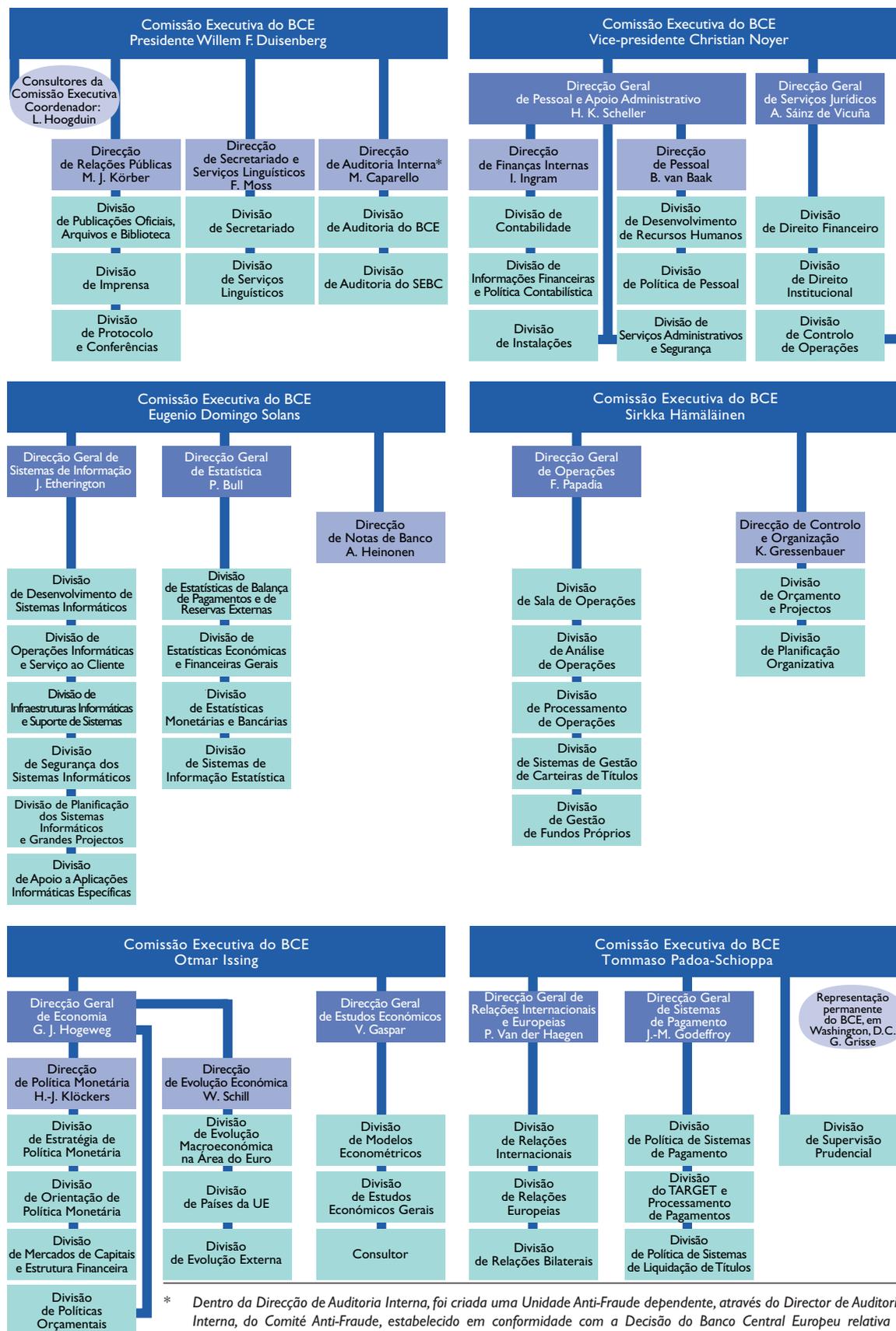
No final de 1999, o número de empregados do BCE de todos os 15 Estados-membros era de 732, o que compara com 534 empregados no final de 1998. Em 2 de Dezembro de 1999, o Conselho do BCE aprovou o orçamento do BCE para 2000, que prevê um aumento do número de funcionários do BCE para um valor ligeiramente acima de 1000 ao longo do ano. Como consequência, a Comissão Executiva decidiu adoptar diversos ajustamentos organizacionais destinados a reforçar a estrutura de gestão de BCE, que se reflectem na revisão do organograma do BCE, que entrou em vigor em 4 de Janeiro de 2000.

³ Ver Decisão do Banco Central Europeu de 7 de Outubro de 1999 relativa à prevenção da fraude (BCE/1999/5), JO L 291, 13.11.1999, p. 36. A este respeito, um novo Artigo 9.º A introduziu alterações no Regulamento Interno do Banco Central Europeu; ver JO L 314, 8.12.1999, p. 32.

⁴ Ver Decisão do Banco Central Europeu de 16 de Novembro de 1999, que nomeia os membros do Comité Anti-Fraude do Banco Central Europeu (BCE/1999/8), JO L 299, 20.11.1999, p. 40.

⁵ “Office européen de lutte antifraude”.

3.3 Organograma do BCE



* Dentro da Direção de Auditoria Interna, foi criada uma Unidade Anti-Fraude dependente, através do Director de Auditoria Interna, do Comité Anti-Fraude, estabelecido em conformidade com a Decisão do Banco Central Europeu relativa à prevenção da fraude (BCE/1995/5), de 7 de Outubro de 1999.

4 Comitês do SEBC

Os Comitês do SEBC continuaram a desempenhar um papel importante na execução das atribuições do Euro-sistema/SEBC. A pedido do Conselho e da Comissão Executiva, os Comitês deram apoio em matéria específica da sua competência e facilitaram o processo de decisão. Os Comitês do SEBC são compostos por representantes dos bancos centrais do Eurosistema e, quando adequado, por outros organismos competentes, tais como autoridades de supervisão nacionais no caso do Comité de Supervisão Bancária. Cada BCN dos Estados-membros não participantes

nomeou um representante para participar nas reuniões de um Comité do SEBC, sempre que sejam discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Actualmente, existem 13 Comitês do SEBC, 12 dos quais estabelecidos ao abrigo do Artigo 9.º do Regulamento Interno do Banco Central Europeu. Porém, o Comité de Orçamento, que apoia o Conselho do BCE em questões relacionadas com o orçamento do BCE, foi estabelecido nos termos do Artigo 15.º do Regulamento Interno do Banco Central Europeu.

Comitês do SEBC e seus Presidentes

Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário
Hanspeter K. Scheller

Comité de Relações Internacionais
Hervé Hannoun

Comité de Supervisão Bancária
Edgar Meister

Comité de Questões Jurídicas
Antonio Sáinz de Viqueña

Comité de Notas de Banco
Antti Heinenen

Comité de Operações de Mercado
Francesco Papadia

Comité de Comunicações Externas
Manfred J. Körber

Comité de Política Monetária
Gert Jan Hogeweg

Comité de Tecnologias de Informação
Jim Etherington

Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação
Jean-Michel Godeffroy

Comité de Auditores Internos
Michèle Caparelo

Comité de Estatísticas
Peter Bull

Comité de Orçamento
Liam Barron

EUROPEAN COURT OF JUSTICE



Capítulo XII

Contas anuais do BCE e balanço consolidado do Eurosistema 1999

Balanço em 31 de Dezembro de 1999

Activo	Nota número	1999 €	1998 €
1 Ouro e ouro a receber	1	6 956 995 273	0
2 Activos externos em moeda estrangeira	2		
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em moeda estrangeira		41 923 041 208	343 047 341
3 Activos internos em moeda estrangeira	2		
Disponibilidades para com as IFM		2 595 090 860	0
4 Activos externos em euro	3		
Depósitos, títulos e empréstimos		3 002 567 659	3 739 796 108
5 Títulos internos denominados em euro	4	3 537 141 285	0
6 Outros activos			
6.1 Imobilizado	5.1	42 589 467	30 112 071
6.2 Outros activos financeiros	5.2	641 807 406	25 276 953
6.3 Acréscimos e diferimentos	5.3	777 032 332	553 582
6.4 Contas diversas e de regularização	5.4	6 774 149	3 458 140
		1 468 203 354	59 400 746
7 Resultado do exercício		247 281 223	0
Activo total		59 730 320 862	4 142 244 195

Passivo	Nota número	1999 €	1998 €
1 Responsabilidades internas em euro	6	1 080 000 000	0
2 Responsabilidades externas em euro	7	301 656 911	0
3 Responsabilidades externas em moeda estrangeira	8		
Depósitos e outras responsabilidades		4 708 950 946	0
4 Responsabilidades intra-Eurosistema			
4.1 Responsabilidades relacionadas com a transferência de reservas externas	9.1	39 468 950 000	0
4.2 Outras responsabilidades para com o Eurosistema (líquido)	9.2	1 720 937 646	0
		41 189 887 646	0
5 Outras responsabilidades	10		
5.1 Diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais		0	725 321
5.2 Acréscimos e diferimentos		1 237 727 166	4 172 760
5.3 Responsabilidades diversas		302 605 481	78 550 581
		1 540 332 647	83 448 662
6 Provisões	11	21 862 239	31 006 791
7 Diferenças de reavaliação	12	6 860 539 710	697 979
8 Capital e reservas	13		
8.1 Capital		3 999 550 250	3 999 550 250
8.2 Reservas		27 540 513	0
		4 027 090 763	3 999 550 250
9 Resultado do exercício		0	27 540 513
Passivo total		59 730 320 862	4 142 244 195

Conta de Resultados do exercício em 31 de Dezembro de 1999

	Nota número	1999 €	1998 (7 meses) €
<i>Juros e outros proveitos equiparados</i>		4 872 234 880	97 851 703
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		(4 118 082 387)	(2 683 980)
Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	1	754 152 493	95 167 723
Resultados realizados em operações financeiras	2	(264 942 584)	22 182 536
Prejuízos não realizados em operações financeiras	3	(604 920 383)	(22 249 604)
Resultado de operações financeiras, menos valias e provisões para riscos		(115 710 474)	95 100 655
<i>Comissões e outros proveitos bancários</i>		593 902	0
<i>Comissões e outros custos bancários</i>		(361 702)	0
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	4	232 200	0
Outros proveitos e ganhos	5	436 898	490 101
Total de proveitos e ganhos		(115 041 376)	95 590 756
Custos com pessoal	6 e 7	(61 022 091)	(29 744 540)
Outros custos administrativos	8	(60 748 855)	(30 229 686)
Amortizações de activos fixos		(10 468 901)	(8 076 017)
Resultado do exercício		(247 281 223)	27 540 513

Frankfurt, 29 de Fevereiro de 2000

BANCO CENTRAL EUROPEU

Willem F. Duisenberg
Presidente

Políticas contabilísticas¹

Forma e apresentação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras do Banco Central Europeu (BCE) destinam-se a reproduzir com exactidão a situação financeira do BCE e os resultados das suas operações. Foram elaboradas de acordo com as seguintes políticas contabilísticas, consideradas adequadas, pelo Conselho do BCE, à função de banco central. Estas políticas são compatíveis com o disposto no N.º 4 do Artigo 26.º dos Estatutos do SEBC, que requer a harmonização das regras e do reporte contabilístico das operações do Eurosistema.

Princípios contabilísticos

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos:

- da transparência e realidade económica;
- da prudência;
- das ocorrências verificadas após o encerramento do balanço;
- da materialidade;
- da especialização ou do acréscimo;
- da continuidade;
- da consistência e comparabilidade.

Base contabilística

As contas foram preparadas numa base de custos histórica, modificada de modo a incluir a valorização a preços de mercado dos títulos transaccionáveis, do ouro e de todos os outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As transacções em activos e passivos financeiros reflectem-se nas contas com base na data da respectiva liquidação.

Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira

As disponibilidades e responsabilidades denominadas em moeda estrangeira são convertidas em euro à taxa de câmbio em vigor

na data do balanço. As receitas e despesas são convertidas à taxa de câmbio em vigor na data da transacção. A reavaliação das disponibilidades e responsabilidades em moeda estrangeira é efectuada moeda a moeda, incluindo as operações extrapatrimoniais em moeda estrangeira.

A reavaliação para o preço de mercado dos activos e passivos em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial dos mesmos.

Nas diferenças de reavaliação do ouro não é feita qualquer distinção entre o preço e a taxa de câmbio para o euro. É, em vez disso, estabelecido um preço em euro, por onça de ouro fino, calculado a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos EUA, em 30 de Dezembro de 1999.

Títulos

Todos os títulos de dívida transaccionáveis e outros activos semelhantes são valorizados aos preços médios de mercado em vigor à data do balanço. Para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 1999, foram utilizados os preços médios de mercado do dia 29 de Dezembro de 1999. Os títulos não transaccionáveis são valorizados a preço de custo.

Acordos de recompra

Os acordos de recompra são registados no balanço como depósitos com garantia. O balanço apresenta os depósitos e o valor dos títulos utilizados como colateral. Os títulos cedidos sob este tipo de acordo continuam registados no balanço do BCE e são tratados como se permanecessem parte integrante da carteira de onde foram cedidos. Os acordos

¹ As políticas contabilísticas detalhadas do BCE estão definidas na Decisão do Conselho do BCE de 1 de Dezembro de 1998 (BCE/1998/NP23), que pode ser obtida a pedido.

que envolvem estes títulos denominados em moeda estrangeira não têm qualquer efeito sobre o custo médio da posição da moeda.

Os acordos de revenda são registados no balanço como empréstimos com garantia, no lado do activo, pelo valor do empréstimo. Os títulos adquiridos sob este tipo de acordo não são reavaliados.

Reconhecimento de resultados

Os proveitos e custos são reconhecidos quanto obtidos ou incorridos.

Os ganhos e perdas realizados são levados à conta de resultados. É utilizado um método de custo médio numa base diária para calcular o custo de aquisição de cada tipo de activo. Na eventualidade de, no final do ano, se verificar uma perda não realizada em qualquer espécie de activo, o seu custo médio de aquisição é reduzido de acordo com a taxa de câmbio e/ou preço de mercado do final de ano.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveito, sendo transferidos directamente para a conta de reavaliação.

As perdas não realizadas são levadas à conta de resultados caso excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. As perdas não realizadas em qualquer um título ou moeda ou em ouro não são compensadas com ganhos não realizados noutros títulos ou moedas.

Os prémios ou os descontos sobre títulos adquiridos são calculados e apresentados como juros, sendo amortizados durante o restante período de vida esperado para esses activos.

Instrumentos registados em contas extrapatrimoniais

Instrumentos de moeda, nomeadamente trocas a prazo de moeda estrangeira, componentes (pernas) a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos de moeda, envolvendo a troca de moeda estrangeira numa data futura, estão incluídos na posição líquida dessa moeda estrangeira para o cálculo das diferenças (ganhos/perdas) de reavaliação cambial. Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados isoladamente, operação a operação, e tratados de modo semelhante ao dos títulos. Os ganhos e perdas provenientes de instrumentos registados em contas extrapatrimoniais são reconhecidos e tratados de modo semelhante ao dos ganhos e perdas relacionados com instrumentos registados em contas patrimoniais.

Ocorrências verificadas após o encerramento do balanço

O activo e o passivo são corrigidos de ocorrências entre a data do balanço anual e a data em que o Conselho do BCE aprova as situações financeiras, caso tais ocorrências afectem materialmente a posição do activo e do passivo à data do balanço.

Posições intra-Eurosistema

As posições intra-Eurosistema (excepto para o capital do BCE e posições resultantes da transferência de activos de reserva para o BCE) são apresentados no balanço do BCE como posição líquida.

Tratamento de imobilizações corpóreas e incorpóreas

As imobilizações corpóreas e incorpóreas são contabilizadas pelo custo de aquisição deduzido das amortizações. A amortização é calculada de acordo com um esquema linear, iniciando-se no trimestre após a aquisição e estendendo-se pelo período de vida esperado para esse activo, nomeadamente:

- computadores, outro equipamento informático e veículos: quatro anos;
- equipamento, mobiliário e construções: dez anos.

Os activos fixos de custo inferior a € 10 000 são amortizados no ano de aquisição.

Plano de reformas do BCE

O BCE dispõe de um sistema de pensões com contribuições definidas. Os activos do plano, que existem apenas para efeitos de administração de benefícios aos subscritores

do plano e seus dependentes, estão incluídos nos outros activos do BCE e estão identificados separadamente. Ganhos e perdas resultantes da reavaliação dos activos do fundo de pensões são reconhecidos como proveitos e custos do plano de reformas no ano em que ocorrem. Os benefícios a pagar através da conta principal, resultante das contribuições do BCE, dispõem de garantias mínimas suportando o plano de benefícios estabelecido.

Outras questões

Tendo em consideração o papel do BCE como banco central, a Comissão Executiva é de opinião que a publicação de uma demonstração dos fluxos de caixa não fornece aos leitores das demonstrações financeiras qualquer informação adicional relevante.

Em conformidade com o disposto no Artigo 27.º dos Estatutos do SEBC, e com base numa Recomendação do Conselho do BCE, o Conselho da União Europeia aprovou a nomeação de *PricewaterhouseCoopers GmbH* como auditor externo do BCE.

Notas ao Balanço

1 Ouro e ouro a receber

O BCE detém 24 milhões de onças de ouro fino. Este ouro foi transferido para o BCE no início de 1999, ao seu valor de mercado naquela data de € 246.368 por onça de ouro fino, como parte dos activos de reserva transferidos dos BCN para o BCE, e representava 15% do valor inicial destes activos.

2 Activos externos e internos em moeda estrangeira

Estes activos consistem em depósitos em bancos estrangeiros, empréstimos denominados em moeda estrangeira e investimentos em títulos, denominados principalmente em dólares dos EUA e ienes japoneses.

3 Activos externos em euro

Estes activos representam principalmente depósitos em BCN não participantes, relacionados com transacções processadas através do sistema TARGET.

4 Títulos internos denominados em euro

Estes títulos compreendem dívida transaccional emitida por emitentes específicos da área do euro com um elevado nível de qualidade de crédito.

5 Outros activos

5.1 Imobilizado

Líquidas de depreciação cumulativa no montante de € 29.1 milhões (incluindo depreciações durante o período de vida do IME), as imobilizações corpóreas eram constituídas

pelos seguintes principais rubricas em 31 de Dezembro de 1999:

	Valor escritural líquido em 31 de Dezembro de 1999 €	Valor escritural líquido em 31 de Dezembro de 1998 €
Computadores	15 865 660	12 510 812
Equipamento, mobiliário, construções e veículos	5 955 720	3 329 884
Imobilizações em curso	12 989 835	11 864 257
Outras imobilizações corpóreas	7 778 252	2 407 118
Total	42 589 467	30 112 071

5.2 Outros activos financeiros

Os principais elementos desta rubrica são os seguintes:

- A contrapartida de operações de recompra relacionadas com o investimento dos fundos próprios do BCE. Em 31 de Dezembro de 1999, encontravam-se em vigor contratos de recompra no valor de € 565.7 milhões.
- As carteiras de investimento relacionadas com o fundo de pensões do BCE, avaliadas em € 32.2 milhões. Os activos detidos representam o investimento das contribuições acumuladas do BCE e do pessoal do BCE, para o fundo de pensões, à data de 31 de Dezembro de 1999, e são geridos por uma sociedade gestora de fundos externa. As contribuições regulares do BCE e dos subscritores do plano são investidas numa base mensal. Os activos do plano de pensões não são fungíveis com outros activos financeiros do BCE, e a receita líquida desses activos não constitui uma receita do BCE, sendo reinvestida nos fundos respectivos, aguardando o pagamento dos benefícios. O valor dos activos detidos pelo fundo de pensões baseia-se na avaliação efectuada

pela sociedade gestora de fundos externa, utilizando os preços de mercado no final do ano.

- (c) Em 9 de Dezembro de 1999, na sequência de um convite do Conselho de Administração do Banco de Pagamentos Internacionais ao BCE para a sua participação naquele banco, o BCE adquiriu 3 000 acções do Banco de Pagamentos Internacionais, num total de €38.5 milhões.

5.3 Acréscimos e diferimentos

A principal componente desta rubrica corresponde a juros corridos de títulos e outros activos financeiros.

5.4 Contas diversas e de regularização

Esta posição representa principalmente um crédito sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha relativo ao imposto sobre o valor acrescentado a recuperar e outros impostos indirectos pagos, que são reembolsáveis. Esses impostos são recuperáveis nos termos do disposto no Artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades das Comunidades Europeias, que se aplica ao BCE por força do disposto no Artigo 40.º dos Estatutos do SEBC.

6 Responsabilidades internas em euro

Esta rubrica inclui depósitos por membros da Associação Bancária Europeia (ABE), utilizados para proporcionar ao BCE uma garantia para pagamentos da ABE, liquidados através do sistema TARGET.

7 Responsabilidades externas em euro

Estas responsabilidades representam principalmente o saldo para com um BCN não participante, relacionado com transacções através do sistema TARGET.

8 Responsabilidades externas em moeda estrangeira

Esta rubrica apresenta as responsabilidades decorrentes de acordos de recompra relacionados com a gestão das reservas cambiais do BCE.

9 Responsabilidades intra-Eurosistema

9.1 Responsabilidades relacionadas com a transferência de reservas externas

No início da Terceira Fase da UEM, os BCN dos países participantes transferiram activos de reserva externa para o BCE, nos termos do Artigo 30.º dos Estatutos do SEBC e de uma decisão do Conselho do BCE que estipulou a entrada em vigor daquele Artigo. Entre 4 e 7 de Janeiro de 1999, foram transferidos montantes no valor de €39.5 mil milhões, sob a forma de ouro, numerário e títulos. A componente moeda (num montante de 85% do valor total da transferência) incluía 90% de dólares dos EUA e 10% de ienes japoneses.

	Chave de repartição do capital	
	(%)	€
<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>	2.8658	1 432 900 000
<i>Deutsche Bundesbank</i>	24.4935	12 246 750 000
<i>Banco de España</i>	8.8935	4 446 750 000
<i>Banque de France</i>	16.8337	8 416 850 000
<i>Central Bank of Ireland</i>	0.8496	424 800 000
<i>Banca d'Italia</i>	14.8950	7 447 500 000
<i>Banque Centrale du Luxembourg</i>	0.1492	74 600 000
<i>De Nederlandsche Bank</i>	4.2780	2 139 000 000
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2.3594	1 179 700 000
<i>Banco de Portugal</i>	1.9232	961 600 000
<i>Suomen Pankki</i>	1.3970	698 500 000
Total	78.9379	39 468 950 000

As contribuições dos BCN encontram-se denominadas em euro e são remuneradas às taxas de refinanciamento de curto prazo do Eurosistema, corrigidas de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver Nota I nas “Notas à Conta de Resultados”). Durante os três primeiros anos da Terceira Fase da UEM, e na sequência de uma decisão do Conselho, estes activos estão sujeitas a uma redução, caso o BCE não disponha de resultados positivos e reservas suficientes para cobrir perdas não realizadas resultantes da queda das taxas de câmbio desses activos. Quaisquer montantes a deduzir não poderão reduzir o passivo para um nível inferior a 80% do seu valor original.

9.2 Outras responsabilidades para com o Eurosistema (líquido)

Esta rubrica consiste principalmente em saldos do TARGET dos BCN participantes face ao BCE, como segue:

	€
Devidos por bancos centrais participantes, relacionados com o TARGET	7 697 803 922
Devidos a bancos centrais participantes, relacionados com o TARGET	(9 418 628 635)
Posição líquida	(1 720 824 713)

10 Outras responsabilidades

A componente principal na sub-rubrica “Diversos” compreende operações de recompra relacionadas com o investimento dos fundos próprios do BCE. As responsabilidades do BCE relacionadas com o fundo de pensões (€32.2 milhões) são também apresentadas nesta sub-rubrica.

11 Provisões

Esta rubrica consiste principalmente em provisões administrativas relacionadas com gastos em bens e serviços.

12 Diferenças de reavaliação

Estas diferenças representam reservas de reavaliação originadas por ganhos não realizados em activos e passivos, provenientes principalmente da subida das taxas de câmbio face ao euro, ao longo de 1999.

	1999 €	1998 €
Ouro	1 036 876 277	0
Moeda estrangeira	5 821 397 453	697 979
Títulos	2 265 980	0
Total	6 860 539 710	697 979

13 Capital e reservas

As subscrições do capital do BCE de €5 mil milhões, integralmente realizadas pelos BCN da área do euro, totalizam €3 946 895 000, como segue:

	Chave de repartição do capital (%)		€
<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>	2.8658		143 290 000
<i>Deutsche Bundesbank</i>	24.4935		1 224 675 000
<i>Banco de España</i>	8.8935		444 675 000
<i>Banque de France</i>	16.8337		841 685 000
<i>Central Bank of Ireland</i>	0.8496		42 480 000
<i>Banca d'Italia</i>	14.8950		744 750 000
<i>Banque Centrale du Luxembourg</i>	0.1492		7 460 000
<i>De Nederlandsche Bank</i>	4.2780		213 900 000
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2.3594		117 970 000
<i>Banco de Portugal</i>	1.9232		96 160 000
<i>Suomen Pankki</i>	1.3970		69 850 000
Total	78.9379		3 946 895 000

As contribuições dos BCN não participantes na área do euro, equivalentes a 5% do respectivo capital que teria sido subscrito caso estes países participassem na União Monetária, totalizam €52 655 250 como segue:

	Chave de repartição do capital (%)	
<i>Danmarks Nationalbank</i>	1.6709	4 177 250
Banco da Grécia	2.0564	5 141 000
<i>Sveriges Riksbank</i>	2.6537	6 634 250
<i>Bank of England</i>	14.6811	36 702 750
Total	21.0621	52 655 250

Estes montantes representam contribuições para cobertura de custos operacionais incorridos pelo BCE com relação a tarefas desempenhadas para os BCN não participantes na área do euro. Os BCN não participantes na área do euro não são obrigados a realizar subscrições de capital para além dos montantes já fixados até à data da sua adesão ao Eurosistema. Os BCN não participantes não têm direito a receber qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, nem têm que financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

As reservas do BCE são as seguintes:

	1999 €
Fundo de reserva geral	5 508 000
Outras reservas	0
Lucros retidos	22 032 513
Total	27 540 513

14 Rubricas extrapatrimoniais

Não ficaram por liquidar quaisquer activos ou passivos de contratos não vencidos ou outras posições abertas. Em de 31 de Dezembro de 1999, não se encontravam por liquidar quaisquer eventuais passivos materiais.

Notas à Conta de Resultados

1 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados

Esta rubrica inclui juros, líquidos de despesas e comissões pagas, relacionados com os activos e passivos denominados em moeda estrangeira e em euro. A maior parte dos juros recebidos e pagos deveu-se às posições originadas por transacções realizadas através do TARGET. Os juros líquidos relacionados com os activos de reserva externa totalizaram €1.5 mil milhões. Foram pagas aos BCN remunerações no valor de €913 milhões, relacionadas com os activos de reserva externa transferidos no início de 1999.

Composição dos juros recebidos

	Denominados em moeda estrangeira (%)		Denominados em euro (%)	
	1999 (7 meses)	1998 (7 meses)	1999 (7 meses)	1998 (7 meses)
Títulos	84.5%	0.0%	5.1%	0.0%
Outros activos	15.5%	100.0%	94.9%	0.0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%

Composição dos juros pagos

	Denominados em moeda estrangeira (%)		Denominados em euro (%)	
	1999 (7 meses)	1998 (7 meses)	1999 (7 meses)	1998 (7 meses)
Títulos	99.6%	0.0%	0.9%	0.0%
Outros passivos	0.4%	0.0%	99.1%	100.0%
Total	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%

2 Resultados realizados em operações financeiras

Verificou-se uma perda realizada líquida nas operações de gestão normal da carteira em títulos, devido a descidas significativas nos preços dos títulos detidos ao longo de 1999.

3 Prejuízos não realizados em operações financeiras

As descidas de preços originaram prejuízos não realizados, que foram reflectidos no custo de aquisição dos títulos, ficando estes registados no balanço ao valor de mercado em 31 de Dezembro de 1999 (ver "Políticas contabilísticas: reconhecimento de resultados").

4 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários

A sub-rubrica "Comissões e outros proveitos bancários" consiste em sanções impostas às instituições de crédito relacionadas com o não cumprimento das reservas mínimas de caixa.

5 Outros proveitos e ganhos

Os outros proveitos diversos do exercício foram originados pela reposição na conta de resultados de provisões administrativas não utilizadas.

6 Custos com pessoal

Esta rubrica inclui as remunerações e subsídios (€52.3 milhões) e as contribuições do BCE para o fundo de pensões e para seguros de saúde e acidentes. Os emolumentos dos membros da Comissão Executiva do BCE totalizaram €1.8 milhões. Não foram pagas pensões a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus dependentes durante o ano. As remunerações e subsídios dos funcionários, incluindo os emolumentos dos órgãos de gestão, são baseadas na sua essência em, e são comparáveis com, esquemas de remuneração praticados nas Comunidades Europeias.

No último dia útil de 1999, o BCE tinha 732 funcionários, dos quais 55 com funções de gestão. O número médio de empregados efectivos do BCE em 1999 era de 648, o que compara com 478, em 1998. Mais 242 empregados foram admitidos durante o ano, e 44 empregados deixaram o serviço do BCE.

7 Plano de reformas do BCE

Nos termos do regulamento do plano de pensões é necessária uma avaliação actuarial trienal. Será, no entanto, efectuada anualmente uma avaliação actuarial total, desde que o número de empregados aumente de forma significativa durante o ano. A última avaliação actuarial foi efectuada em 31 de Dezembro de 1998, utilizando o Método de Unidade de Crédito Projectada, que obriga a que as responsabilidades mínimas igualem os montantes fixos em numerário pagáveis aos funcionários no final do seu serviço. A avaliação revelou que o valor actuarial dos activos do fundo representava 110% dos benefícios a pagar aos pensionistas à data do fecho das

operações, depois de deduzidas as provisões para futuros aumentos dos vencimentos e das responsabilidades por pensões.

O custo das pensões relacionado com o plano de reformas é avaliado de acordo com o parecer de um actuário qualificado. O custo total das pensões de reforma para o BCE foi de €8.1 milhões, e incluía uma provisão para pensões dos membros da Comissão Executiva no valor de €1.8 milhões. A necessária taxa de contribuição futura a pagar pelo BCE é de 16.5% dos vencimentos pensionáveis de todo o pessoal.

8 Outros custos administrativos

Estes custos cobrem todas as outros custos correntes, nomeadamente rendas, manutenção das instalações, bens e equipamento que não de capital, honorários e outros serviços e fornecimentos, bem como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança, instalação, formação profissional e reafecção dos empregados.

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu

Frankfurt

Verificámos o Balanço e a Conta de Resultados do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 1999. A administração do Banco Central Europeu é responsável pela elaboração das contas. Compete-nos emitir um parecer independente sobre o referido Balanço e Contas, baseado na auditoria por nós efectuada e apresentá-lo a V.Exas.

Procedemos à auditoria de acordo com os Padrões Internacionais de Auditoria. Uma auditoria inclui exames baseados em verificações, por amostragem, de documentos comprovativos dos montantes e de documentos informativos sobre as contas. Inclui igualmente uma avaliação das estimativas relevantes e critérios utilizados na preparação de contas, bem como dos métodos contabilísticos, por forma a averiguar se os mesmos são adequados à realidade do Banco Central Europeu e se são devidamente divulgados.

Em nossa opinião, o balanço e a conta de resultados, elaborados de acordo com as práticas contabilísticas descritas na Secção I das notas sobre as contas do Banco Central Europeu, reflectem com exactidão a situação financeira do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 1999 e os resultados do exercício então terminado.

Frankfurt, 1 de Março de 2000

PricewaterhouseCoopers

*Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*

[assinado]
(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

[assinado]
(Kern)
Wirtschaftsprüfer

Nota sobre a cobertura de perdas

Nota: esta rubrica não faz parte integrante das demonstrações financeiras do BCE, sendo publicada no Relatório Anual para efeitos de informação.

Nos termos do n.º 2 do Artigo 33.º dos Estatutos do SEBC, as perdas registadas pelo BCE serão regularizadas pela seguinte ordem:

- (a) pelo fundo de reserva geral do BCE;
- (b) na sequência de uma decisão do Conselho do BCE, as perdas remanescentes serão cobertas pelo rendimento monetário do exercício financeiro correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN, de acordo com o disposto no n.º 5 do Artigo 32¹.
- (c) caso estas perdas não possam ser cobertas nos termos do n.º 2 do Artigo 33.º, o Conselho do BCE decidiu que o remanescente de qualquer perda deverá ser coberto como segue:
 - (i) as perdas remanescentes poderão ser cobertas, em primeira instância, retirando parte dos proveitos originados pelas responsabilidades do BCE equivalentes aos activos de reserva transferidos. O montante máximo a retirar não deverá exceder:

- o montante das perdas não realizadas relacionadas com posições de moeda estrangeira e ouro;
- um montante que reduzisse as referidas responsabilidades para um valor abaixo de 80% do seu valor original.

- (ii) perdas remanescentes podem ser cobertas por um débito directo calculado sobre o rendimento de cada BCN nas notas nacionais em circulação, proporcionalmente à sua participação no capital do BCE, sujeito à limitação de que nenhum desses débitos directos, sobre qualquer BCN, possa exceder o seu rendimento relacionado com as notas nacionais.

Na reunião de 16 de Março de 2000, o Conselho do BCE decidiu proceder à cobertura das perdas do BCE relativas ao exercício que terminou em 31 de Dezembro da seguinte forma:

	1999 €	1998 €
(Perda)/Lucro do exercício	(247 281 223)	27 540 513
Utilização do/Reforço do fundo de reserva geral	27 540 513	(5 508 000)
Transferência do rendimento monetário alocado	35 160 676	0
Resultados transitados		(22 032 513)
Débitos directos aos BCN	184 580 034	0

¹ Nos termos do n.º 5 do Artigo 32.º dos Estatutos do SEBC, o total do rendimento monetário dos BCN será repartido entre os BCN proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE. O Conselho do BCE decidiu calcular o rendimento monetário, para os exercícios de 1999 a 2001, por aplicação de uma taxa de referência à base monetária, que consiste no somatório dos depósitos das instituições de crédito, depósitos, facilidades de depósito, depósitos a prazo, depósitos relacionados com o ajustamento do colateral, acordos de recompra de absorção de liquidez e responsabilidades dos BCN participantes resultantes da emissão de certificados de dívida pelo BCE. A taxa de referência utilizada é a última taxa disponível dos acordos de recompra a duas semanas e é aplicada numa base diária à base monetária de cada BCN para calcular a alocação do rendimento monetário. Os juros pagos pelos BCN, relacionados com as responsabilidades incluídas na sua base monetária, são deduzidos do rendimento monetário a alocar.

Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 1999

(milhões EUR)

Activo	Balanço em 31 de Dezembro de 1999	Balanço em 1 de Janeiro de 1999
1 Ouro e ouro a receber	116 610	99 565
2 Activos externos em moeda estrangeira		
2.1 Fundo Monetário Internacional	71 744	29 511
2.2 Depósitos, títulos e outras aplicações externas em moeda estrangeira	182 803	201 494
	254 547	231 005
3 Activos internos em moeda estrangeira	14 412	6 283
4 Activos externos em euro		
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos	6 050	8 941
4.2 Activos resultantes da facilidade de crédito – MTC II	0	0
	6 050	8 941
5 Financiamento às IFM da área do euro		
5.1 Operações principais de refinanciamento	161 988	143 696
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	74 996	24 698
5.3 Operações ocasionais de regularização de liquidez	0	6 680
5.4 Ajustamentos estruturais de liquidez	0	0
5.5 Facilidade marginal de cedência	11 429	6 372
5.6 Créditos relacionados com ajustamento de colateral	404	26
5.7 Outros activos	1 276	3 641
	250 093	185 113
6 Títulos internos denominados em euro	23 513	21 673
7 Crédito ao Estado em euro	59 180	60 126
8 Outros activos	81 899	80 731
Activo total	806 304	693 437

Os totais/sub-totais podem não coincidir devido a arredondamentos.

Pasivo	Balço em 31 de Dezembro de 1999	Balço em 1 de Janeiro de 1999
1 Notas em circulaço	374 976	342 194
2 Responsabilidades para com as IFM denominadas em euro		
2.1 Depósitos das IFM (cobrando o sistema de reservas mínimas)	1 14 826	84 428
2.2 Facilidade de depósito	2 618	973
2.3 Depósitos a prazo	0	1 886
2.4 Acordos de recompra - regularizaço de liquidez	0	0
2.5 Depósitos relacionados com ajustamento de colateral	10	12
	1 17 454	87 299
3 Certificados de dívida emitidos	7 876	13 835
4 Responsabilidades internas para com outras entidades em euro		
4.1 Sector público	57 539	55 279
4.2 Outras responsabilidades	3 061	3 075
	60 600	58 354
5 Responsabilidades externas em euro	9 048	9 972
6 Responsabilidades internas em moeda estrangeira	927	595
7 Responsabilidades externas em moeda estrangeira		
7.1 Depósitos e outras responsabilidades	11 896	3 314
7.1 Responsabilidades resultantes da facilidade de crédito – MTC II	0	0
	11 896	3 314
8 Atribuiço de direitos de saque especiais pelo FMI	6 529	5 765
9 Outras responsabilidades	54 493	58 070
10 Diferenças de reavaliaço	106 629	60 083
11 Capital e reservas	55 876	53 956
Passivo total	806 304	693 437



Anexos

Glossário*

Acesso remoto (a um SITF): facilidade de uma **instituição de crédito** estabelecida num país (“país de origem”) ter acesso directo a um **sistema interbancário de transferência de fundos (SITF)** estabelecido em outro país (“país de acolhimento”) e, para esse efeito, deter uma conta de liquidação em seu nome junto do banco central do país de acolhimento, sem que nele tenha, necessariamente, uma presença física.

Acordo de recompra: acordo segundo o qual um activo é vendido ficando simultaneamente o vendedor com o direito e a obrigação de o recomprar a um preço especificado numa data futura ou a pedido. Um acordo deste tipo é semelhante a um empréstimo com garantia, excepto no que se refere à propriedade do título que não é mantida pelo vendedor. O **Euro-sistema** utiliza acordos de recompra com prazo fixo nas suas **operações reversíveis**. As operações de recompra estão incluídas no **M3** nos casos em que o vendedor é uma **Instituição Financeira Monetária (IFM)** e a contraparte é uma instituição do sector não monetário residente na área do euro. De acordo com o Regulamento do BCE relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias¹ (BCE/1998/16), **as operações de recompra** são classificadas no passivo como depósitos, visto não serem negociáveis. No entanto, os acordos de recompra não estão incluídos no **M2**, porque as operações de recompra possuem um grau mais elevado de substitutabilidade para os títulos de curto prazo do que para os depósitos a prazo ou para os depósitos com pré-aviso.

Actividade de correspondente bancário: acordo segundo o qual um banco efectua pagamentos e presta outros serviços a outro banco. Os pagamentos através dos correspondentes são frequentemente efectuados por intermédio de contas recíprocas (*contas nostro* e *contas loro*), às quais podem estar associadas linhas de crédito permanentes. Os serviços respeitantes à actividade dos correspondentes bancários são essencialmente prestados a nível internacional, sendo igualmente conhecidos como relações entre agências num contexto interno. O termo *conta loro* é utilizado por um correspondente para descrever a conta detida em nome de um banco estrangeiro; o banco estrangeiro referir-se-á a esta conta como *conta nostro*.

Activos de reserva do Eurosistema: os activos de reserva da **área do euro** consistem nos activos de reserva do **Eurosistema**, ou seja, os activos de reserva do **Banco Central Europeu (BCE)** e os activos de reserva detidos pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros participantes. Os activos de reserva devem: (i) estar sob o controlo efectivo da respectiva autoridade monetária, quer seja o BCE ou o banco central nacional de um dos Estados-membros participantes, e (ii) referir-se a activos denominados em moeda estrangeira (excepto o **euro**) credíveis, negociáveis e altamente líquidos sobre não residentes da área do euro, mais ouro, direitos de saque especiais e posições de reserva no Fundo Monetário Internacional dos bancos centrais nacionais participantes.

Administrações públicas: consistem na administração central, estadual e ou local e nos fundos da Segurança Social, tal como se encontram definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**.

Agente de liquidação: instituição que gere o processo de liquidação (por exemplo, a determinação das posições de liquidação, acompanhamento da permuta de pagamentos, etc.) para sistemas de transferência ou outros acordos que impliquem liquidações.

* A numeração dos Artigos e Protocolos segue a estabelecida no Tratado, como assinado em Amsterdão.
1 JO L 356, de 30.12.1998, p.7.

Agregados monetários: podem ser definidos como a soma da **moeda em circulação** acrescida de algumas responsabilidades das instituições financeiras com um grande nível de liquidez, num sentido lato. O agregado monetário estreito **M1** foi definido pelo **Eurosistema** como moeda em circulação mais detenções por residentes da **área do euro** (excepto administração central) de **depósitos à ordem** em instituições da área do euro emissoras de moeda. O agregado monetário **M2** compreende o M1 mais depósitos a prazo até dois anos e depósitos com pré-aviso até três meses. O agregado monetário largo **M3** inclui o M2 mais **acordos de recompra**, acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário e títulos do mercado monetário e títulos de dívida com prazo até dois anos. O **Conselho do BCE** anunciou um valor de referência para o crescimento do M3 (ver também **valor de referência para o crescimento monetário**).

Ajustamento défice-dívida: diferença entre o défice público e a variação na dívida pública. Entre outras razões, pode dever-se a variações no montante de activos financeiros detidos pelo sector público, a uma variação na dívida pública de outros sub-sectores públicos ou a ajustamentos estatísticos.

Área do euro: área que abrange os Estados-membros nos quais o **euro** foi adoptado como moeda única, nos termos do **Tratado**, e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade do **Conselho do Banco Central Europeu (BCE)**. A área do euro compreende a Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia.

Associação Bancária do Euro (ABE): organismo interbancário, cujo objectivo é constituir um *forum* para a exploração e debate de todas as questões de interesse para os seus membros e, em particular, questões relacionadas com a utilização do **euro** e a liquidação de transacções em euro. Foi criada, como parte da ABE, uma sociedade de compensação ("*ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable*") para efeitos de gestão do Sistema de Liquidação do Euro a partir de 1 de Janeiro de 1999. O Sistema de Compensação do Euro (Euro 1) é o sucessor do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU.

Balanço Consolidado das IFM: o balanço consolidado do sector das **Instituições Financeiras e Monetárias (IFM)** obtém-se compensando as posições intra-IFM no balanço agregado das IFM (empréstimos inter-IFM e depósitos de fundos do mercado monetário em IFM, por exemplo). Fornece informações sobre os activos e os passivos do sector das IFM para com os residentes na área do euro não pertencentes a este sector (as administrações públicas e outros residentes na área do euro) e para com não residentes na área do euro. O balanço consolidado é a principal fonte estatística para o cálculo dos agregados monetários, fornecendo a base para a análise regular das contrapartidas do **M3**.

Banco Central Europeu (BCE): o BCE é o centro do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** e do **Eurosistema** e, ao abrigo do direito Comunitário, é dotado de personalidade jurídica. Assegura que as atribuições cometidas ao Eurosistema e ao SEBC sejam executadas, quer através das suas próprias actividades, nos termos dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, quer através dos bancos centrais nacionais.

Base de incidência: soma das rubricas do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mínimas** de uma **instituição de crédito**.

Cartão pré-pago com múltiplas finalidades: cartão carregado com um certo montante que pode ser utilizado em diversos tipos de pagamentos, tendo a possibilidade de ser usado à escala nacional ou internacional, mas cuja utilização pode por vezes ser restrita a determinada área. Um cartão pré-pago com múltiplas finalidades recarregável é também conhecido por porta-moedas electrónico. Ver também **dinheiro electrónico**.

Central de depósito de títulos (CDT): entidade que regista e controla valores mobiliários, permitindo que as transacções de títulos se processem sob forma escritural. Os títulos físicos podem encontrar-se imobilizados na central ou serem desmaterializados (ou seja, existem apenas como registo electrónico). Além da custódia e gestão de títulos (serviços de emissão e reembolso, por exemplo), uma central de depósito de títulos pode efectuar operações de compensação e liquidação.

Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias): instituição da Comunidade Europeia que assegura a aplicação das disposições do **Tratado**, dispõe de poder de iniciativa para as políticas da Comunidade, propõe legislação Comunitária e exerce poderes em áreas específicas. Na área da política económica, a Comissão formula recomendações respeitantes às orientações gerais de políticas económicas na Comunidade e apresenta ao **Conselho da UE** relatórios sobre os desenvolvimentos e políticas económicas. Acompanha as finanças públicas no âmbito da supervisão multilateral, submetendo relatórios à apreciação do Conselho. É composta por 20 membros e inclui dois representantes da Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido e um de cada um dos outros Estados-membros. O **Eurostat** é responsável pela produção das estatísticas comunitárias.

Comissão Executiva: um dos órgãos de decisão do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composta pelo Presidente, Vice-presidente e quatro outros membros, nomeados, de comum acordo, pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros que adoptaram o **euro**.

Comité Económico e Financeiro: órgão consultivo da Comunidade, instituído no início da Terceira Fase, quando o Comité Monetário foi dissolvido. Os Estados-membros, a **Comissão Europeia** e o **Banco Central Europeu (BCE)** nomeiam cada um no máximo dois membros do Comité. O n.º 2 do artigo 114.º do **Tratado** contém uma lista das funções do Comité Económico e Financeiro, incluindo o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade.

Conselho da UE: instituição da Comunidade Europeia. É composto por representantes dos Governos dos Estados-membros, geralmente os Ministros responsáveis pelos assuntos em consideração (deste modo referido geralmente como Conselho de Ministros). O Conselho da UE, quando composto pelos Ministros das Finanças e da Economia, é normalmente designado por Conselho **ECOFIN**. Além disso, o Conselho da UE pode reunir na composição de Chefes de Estado ou de Governo. Ver também **Conselho Europeu**.

Conselho do BCE: um dos órgãos governativos do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composto pelos membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos Governadores dos bancos centrais nacionais dos Estados-membros que adoptaram o **euro**.

Conselho Europeu: proporciona à União Europeia o incentivo necessário para o seu desenvolvimento e define as respectivas orientações de política gerais. Reúne na composição de Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros e do Presidente da **Comissão Europeia** (ver também **Conselho da UE**).

Conselho Geral: um dos órgãos governativos do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composto pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE e pelos Governadores de todos os 15 bancos centrais nacionais da UE.

Contraparte: a parte oposta numa transacção financeira (por exemplo, qualquer transacção com o banco central).

Crédito a residentes na área do euro: medida geral do financiamento de instituições do sector não monetário residentes na área do euro (incluindo **administrações públicas** e sector privado) pelo sector das IFM. Inclui (i) empréstimos e (ii) títulos detidos por IFM. Os últimos incluem acções, outras participações e títulos de dívida, incluindo títulos do mercado monetário, emitidos por instituições do sector não monetário residentes na área do euro. Dado que os títulos podem ser vistos como uma fonte de fundos alternativa, relativamente aos empréstimos, e que alguns empréstimos podem ser titularizados, esta definição fornece informações mais precisas sobre o montante total dos financiamentos concedidos pelo sector das IFM à economia do que uma definição estreita compreendendo apenas empréstimos.

Dedução fixa: montante fixo que uma instituição pode deduzir no cálculo das suas **reservas mínimas** no âmbito das reservas mínimas do **Eurosistema**.

Depósitos à ordem: esta categoria de instrumento compreende principalmente os depósitos à vista/à ordem integralmente transferíveis (por cheque ou equivalente). Inclui também depósitos não transferíveis, convertíveis a pedido ou no fecho do dia útil seguinte.

Depósitos com prazo fixo: esta categoria de instrumento compreende principalmente os depósitos a prazo com um determinado vencimento, que podem, dependendo das práticas nacionais, não ser convertíveis antes da maturidade ou ser convertíveis mas sujeitos a uma penalização. Compreendem ainda alguns instrumentos de dívida não negociáveis, tais como certificados de depósito (a retalho) não negociáveis. Os depósitos a prazo até dois anos estão incluídos no **M2** (e, conseqüentemente, no **M3**), enquanto que aqueles com prazo superior a dois anos estão incluídos nas responsabilidades financeiras (não monetárias) a mais longo prazo do sector das **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)**.

Depósitos com pré-aviso: esta categoria de instrumento compreende os depósitos de poupança relativamente aos quais o detentor tem que respeitar um período fixo de pré-aviso antes de poder levantar os respectivos fundos. Em alguns casos, existe a possibilidade de levantar um determinado montante fixo num período especificado ou de proceder a levantamentos antecipados sujeitos ao pagamento de uma penalização. Os depósitos com pré-aviso até três meses pertencem ao **M2** (e, conseqüentemente, ao **M3**), enquanto que aqueles com um pré-aviso mais alargado pertencem às responsabilidades financeiras (não monetárias) a mais longo prazo do sector das **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)**.

Dinheiro electrónico: armazenagem por meio electrónico de um valor monetário num mecanismo técnico, que pode ser amplamente utilizado para efectuar pagamentos a entidades, à excepção do emitente, sem envolver necessariamente nessa transacção contas bancárias, mas actuando como um instrumento pré-pago do portador (ver também **cartão pré-pago com múltiplas finalidades**).

Distribuição antecipada: distribuição de notas e/ou moedas de **euro** a certos grupos alvo (bancos, retalhistas, empresas de transporte de dinheiro, indústria de máquinas de venda automática e público em geral), antes de 2002.

ECOFIN: ver **Conselho da UE**.

ECU (Unidade de Conta Europeia): o ECU foi um cabaz composto pela soma de montantes fixos de 12 das 15 moedas dos Estados-membros. O valor do ECU calculava-se como uma média ponderada do valor das moedas que o compunham. O ECU foi substituído pelo **euro** à taxa de 1 por 1, em 1 de Janeiro de 1999.

EONIA (taxa de juro overnight média do euro): medida da taxa de juro efectiva vigente no mercado interbancário *overnight* do **euro**. É calculada como média ponderada das taxas de juro dos contratos *overnight* sem garantia dos depósitos denominados em euro, comunicada por um painel de bancos contribuintes.

Estabilidade de preços: o **Conselho do BCE** publicou uma definição quantitativa de estabilidade de preços, de modo a dar uma orientação clara para as expectativas da evolução futura dos preços. O Conselho do BCE define estabilidade de preços como um aumento homólogo inferior a 2% do **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)** para a **área do euro**. Reflectindo a necessidade da política monetária ter uma orientação prospectiva a médio prazo, a estabilidade de preços, de acordo com esta definição, deverá ser mantida a médio prazo. A definição estipula um limite superior para a taxa de inflação medida e, ao mesmo tempo, o uso da palavra “aumento” assinala que a deflação, ou seja, descidas prolongadas no nível do IHPC não seria considerada compatível com a estabilidade de preços.

EURIBOR (taxa interbancária de oferta do euro): taxa à qual um banco principal está disposto a conceder empréstimos em **euro** a outro banco principal. A EURIBOR é calculada diariamente para os depósitos interbancários com prazo de uma semana e de um a doze meses como média das taxas de oferta diárias de um painel representativo de bancos principais, arredondada a três casas decimais.

Euro: designação da moeda europeia adoptada pelo **Conselho Europeu**, na reunião de Madrid de 15 e 16 de Dezembro de 1995 e usada em substituição do termo genérico **ECU (Unidade de Conta Europeia)** utilizado no **Tratado**.

Eurosistema: compreende o **Banco Central Europeu (BCE)** e os bancos centrais nacionais dos Estados-membros que adoptaram o **euro** na Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)** (ver também **área do euro**). Actualmente, fazem parte do Eurosistema 11 bancos centrais nacionais. O Eurosistema é governado pelo **Conselho** e pela **Comissão Executiva** do BCE.

Eurostat: ver **Comissão Europeia**.

Facilidade permanente: facilidade disponibilizada pelo banco central às **contrapartes** por iniciativa destas. 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: facilidade permanente do **Eurosistema**, que as **contrapartes** podem utilizar para receber crédito pelo prazo *overnight* de um banco central nacional a uma taxa de juro fixada antecipadamente.

Facilidade permanente de depósito: facilidade permanente do **Eurosistema**, que as **contrapartes** podem utilizar para efectuar depósitos num banco central nacional pelo prazo *overnight*, remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente.

Garantia (colateral): activos usados como caução de reembolso em operações de empréstimos a curto prazo pelo banco central às **instituições de crédito**, bem como activos vendidos aos bancos centrais por instituições de crédito em **operações de recompra**.

Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC): o IHPC é a medida de preços utilizada pelo **Conselho do BCE** para a avaliação da **estabilidade de preços**. Para cumprir os requisitos do **Tratado** relativos a um índice de preços no consumidor construído numa base comparável, tomando em consideração diferenças nas definições nacionais, o IHPC foi desenvolvido pela **Comissão Europeia (Eurostat)**, em estreita colaboração com os institutos nacionais de estatística e o **Instituto Monetário Europeu (IME)** e posteriormente o **Banco Central Europeu (BCE)**.

Instituição de crédito: instituição abrangida pela definição contida no artigo 1.º da Primeira Directiva de Coordenação Bancária (77/780/CEE), ou seja, “uma empresa cuja actividade principal consiste em receber depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público e em conceder créditos por sua própria conta”.

Instituições Financeiras Monetárias (IFM): instituições financeiras que constituem o sector emissor de moeda da **área do euro**. Inclui o **Eurosistema**, as **instituições de crédito** residentes segundo a definição do Direito Comunitário e todas as outras instituições financeiras residentes, cuja actividade consiste em receber depósitos e/ou substitutos próximos de depósitos de entidades, excepto IFM, e, por conta própria (pelo menos em termos económicos), conceder crédito e/ou investir em títulos. O último grupo consiste predominantemente em fundos do mercado monetário. No final de 1999, existiam 9 443 IFM na área do euro (12 bancos centrais, 7 906 instituições de crédito, 1 517 fundos do mercado monetário e 8 outras instituições financeiras).

Instituto Monetário Europeu (IME): instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária (UEM)** (a 1 de Janeiro de 1994). As duas principais funções do IME foram: (i) fortalecer a cooperação entre os bancos centrais e a coordenação da política monetária e (ii) tratar dos preparativos necessários à criação do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** para a condução da política monetária única e para a criação de uma moeda única na Terceira Fase. O IME entrou em liquidação, após a criação do **Banco Central Europeu (BCE)**, em 1 de Junho de 1998.

Leilão normal: procedimento utilizado pelo **Eurosistema** nas suas **operações de mercado aberto** regulares. Os leilões normais são efectuados num prazo de 24 horas. Todas as **contrapartes** que cumpram os critérios gerais de elegibilidade têm direito a apresentar propostas nos leilões normais.

Leilão rápido: procedimento utilizado pelo **Eurosistema** nas **operações ocasionais de regularização**. Os leilões rápidos são executados no período de uma hora e são limitados a um conjunto restrito de **contrapartes**.

Ligações entre os sistemas de liquidação de títulos: procedimentos e acordos existentes entre dois **sistemas de liquidação de títulos** destinados à transferência transfronteiras de títulos, através de um processo escritural.

M1, M2, M3: ver **agregados monetários**.

Mecanismo de interligação (“Interlinking”): um dos componentes do **sistema TARGET**. O termo é utilizado para designar as infra-estruturas e práticas utilizadas nas ligações entre os **SLBTR** nacionais no processamento de pagamentos transfronteiras através do TARGET.

Modelo de banco central correspondente (MBCC): modelo estabelecido pelo **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)**, com o objectivo de permitir que as **contrapartes** transfiram activos elegíveis como garantia numa base transfronteiras. No MBCC, os bancos centrais nacionais actuam como depositários entre si. Tal implica que cada banco central nacional tem uma conta de títulos em nome de cada um dos restantes bancos centrais nacionais (e do **Banco Central Europeu (BCE)**).

Moeda em circulação: inclui quer notas quer moedas em circulação normalmente utilizadas para efectuar pagamentos. Inclui notas emitidas pelo **Eurosistema** e por outras **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)** (na Irlanda e no Luxemburgo), assim como as moedas emitidas pelo Eurosistema e pela administração central. A moeda em circulação incluída no **M3** é um conceito líquido, ou seja, refere-se apenas a notas e moedas em circulação detidas fora do sector das IFM (como demonstrado no **balanço consolidado das IFM**, o que implica que a moeda emitida mas detida pelas IFM – “valores em caixa” – foi subtraída). A moeda em circulação não inclui o stock de notas próprio do banco central (já que não estão emitidas), nem moedas comemorativas, que não são normalmente utilizadas para efectuar pagamentos.

MTC II (mecanismo de taxas de câmbio II): acordo de taxas de câmbio, que constitui o quadro para a cooperação da política cambial entre a **área do euro** e os Estados-membros da UE que não participam na área do euro desde o início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)**. A adesão ao mecanismo é voluntária. No entanto, espera-se que os Estados-membros da UE que beneficiam de uma derrogação venham a aderir ao mecanismo. Actualmente, a coroa dinamarquesa e o dracma grego participam no MTC II com uma margem de flutuação relativamente à taxa central, face ao **euro**, de $\pm 2.25\%$ e $\pm 15\%$, respectivamente. A intervenção e o financiamento cambiais nas margens das bandas de flutuação, normal ou mais estreita, são, em princípio, automáticos e ilimitados, com financiamento de muito curto prazo disponível. O **Banco Central Europeu (BCE)** e os bancos centrais nacionais participantes não pertencentes à área do euro poderiam, no entanto, suspender a intervenção automática, caso tal entrasse em conflito com o seu objectivo primordial de manutenção da **estabilidade de preços**.

Operação de mercado aberto: operação executada nos mercados financeiros por iniciativa do banco central envolvendo uma das seguintes transacções: (i) compra ou venda definitiva de activos (à vista ou a prazo); (ii) compra ou venda de activos com acordo de recompra; (iii) concessão ou obtenção de créditos ou empréstimos garantidos por activos subjacentes (colaterais); (iv) emissão de certificados de dívida do banco central; (v) constituição de depósitos com prazo fixo; ou (vi) **swaps de divisas** entre moeda nacional e estrangeira.

Operação de recompra: operação reversível de cedência de liquidez baseada num **acordo de recompra**.

Operação de refinanciamento de prazo alargado: operação de mercado aberto regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operação reversível**. As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas através de **leilões normais** com uma frequência mensal e com o prazo de três meses.

Operação ocasional de regularização (“fine-tuning”): operação de mercado aberto, não regular, executada pelo Eurosistema, especialmente para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado.

Operação principal de refinanciamento: operação de mercado aberto regular executada pelo Eurosistema sob a forma de **operação reversível**. As operações principais de refinanciamento são realizadas através de **leilões normais** com uma frequência semanal e com o prazo de duas semanas.

Operação reversível: operação através da qual o banco central compra ou vende activos, ao abrigo de um **acordo de recompra**, ou conduz operações de crédito contra **garantia**.

Pacto de Estabilidade e Crescimento: consiste em dois Regulamentos do **Conselho da UE** relativos ao reforço da supervisão das posições orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas e à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos e de uma Resolução do Conselho Europeu relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento adoptada na Cimeira de Amsterdão, em 17 de Junho de 1997. O referido Pacto constitui um meio de salvaguardar a solidez das finanças públicas na Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)** por forma a reforçar as condições para a **estabilidade de preços** e para um forte crescimento sustentável conducente à criação de emprego. Mais especificamente, as posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias são exigidas como o objectivo a médio prazo que permitirá aos Estados-membros enfrentar as flutuações cíclicas normais, mantendo, simultaneamente, o défice público abaixo do **valor de referência** de 3% do PIB. De acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, os países participantes na UEM apresentarão **programas de estabilidade**, enquanto os países não participantes continuarão a ter **programas de convergência**.

Pagamento contra pagamento (PCP): mecanismo num sistema de liquidação cambial, que assegura que a transferência definitiva de uma moeda se efectue se, e só se, tiver lugar uma transferência definitiva de outra moeda ou moedas.

Pagamentos de grande valor: pagamentos de importâncias geralmente muito elevadas, efectuados principalmente entre bancos ou entre participantes nos mercados financeiros, e que normalmente requerem uma liquidação urgente e atempada.

Parlamento Europeu: composto por 626 representantes dos cidadãos dos Estados-membros. Faz parte do processo legislativo, embora dispondo de prerrogativas diferentes, consoante os procedimentos através dos quais a legislação da UE é promulgada. No contexto da **União Económica e Monetária (UEM)**, o Parlamento dispõe principalmente de poderes consultivos. No entanto, o **Tratado** estabelece determinados procedimentos relativamente à responsabilidade democrática do **Banco Central Europeu (BCE)** perante o Parlamento (apresentação do relatório anual, debates sobre a política monetária e audição perante os comités parlamentares competentes).

Período de constituição: período durante o qual são calculadas as **reservas mínimas**. O período de constituição do regime de reservas mínimas do Eurosistema é de um mês, tendo início no dia 24 de cada mês e terminando no dia 23 do mês seguinte.

Período de referência: intervalo de tempo especificado no n.º 2, alínea a) do artigo 104.º do **Tratado** e no Protocolo N.º 21 relativo aos **critérios de convergência** para analisar os progressos efectuados no sentido da convergência.

Posição de investimento internacional (p.i.i.) líquida (ou posição activa e passiva sobre o exterior líquida): declaração estatística do valor e da composição do stock de activos e créditos financeiros de uma economia em relação ao resto do mundo, deduzida das suas responsabilidades financeiras em relação ao resto do mundo.

Posição de liquidez cambial do Eurosistema: compreende **os activos de reserva** do **Eurosistema** e os outros activos e passivos em divisas do Eurosistema, incluindo posições em relação a residentes da **área do euro**, tais como, por exemplo, depósitos em divisas junto de instituições bancárias residentes na área do euro.

Procedimento bilateral: procedimento através do qual o banco central tem contactos directos apenas com uma ou um pequeno número de contrapartes, sem a execução de leilões. Os procedimentos bilaterais incluem operações realizadas através de bolsas de valores ou agentes de mercado.

Programas de convergência: ver **programas de estabilidade**.

Programas de estabilidade: planos governamentais a médio prazo e hipóteses fornecidas por Estados-membros participantes no que respeita à evolução das variáveis económicas fundamentais para o cumprimento do objectivo a médio prazo de uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, tal como é referido no **Pacto de Estabilidade e Crescimento**. No que respeita às posições orçamentais, são salientadas medidas para consolidar os saldos orçamentais e os cenários económicos subjacentes. Os programas de estabilidade deverão ser actualizados anualmente. São examinados pela **Comissão Europeia** e pelo **Comité Económico e Financeiro**. Os seus relatórios servem de base à avaliação pelo Conselho **ECOFIN**, realçando, em particular, o facto de o objectivo orçamental a médio prazo no programa fornecer ou não uma margem de segurança adequada por forma a evitar um défice excessivo. Os países não participantes na área do euro deverão apresentar **programas de convergência** anuais, de acordo com o disposto no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Rácio da dívida: objecto de um dos critérios de convergência orçamental estabelecidos no n.º 2 do artigo 104.º do Tratado. É definido como “a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto a preços correntes de mercado”; a dívida pública encontra-se definida no Protocolo N.º 20 (sobre o procedimento relativo aos défices excessivos) como “dívida global bruta, em valor nominal, existente no final do exercício, e consolidada pelos diferentes sectores das **administrações públicas**”. As administrações públicas encontram-se definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**.

Rácio de reserva: rácio definido pelo banco central para cada categoria de rubricas elegíveis do balanço, incluídas na **base de incidência**. Os rácios são utilizados para calcular as **reservas mínimas**.

Rácio do défice: objecto de um dos critérios de convergência orçamental, estabelecido no n.º 2 do artigo 104.º do **Tratado**. É definido como “a relação entre o défice orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto” a preços correntes de mercado; o défice orçamental é definido no Protocolo N.º 20 (sobre o procedimento relativo aos défices excessivos) como “empréstimos líquidos contraídos pelas **administrações públicas**”. As administrações públicas encontram-se definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**.

Realinhamento: alteração na paridade central de uma moeda participante num sistema de

taxas de câmbio, com um *peg* fixo, mas ajustável. No **MTC II**, um Realinhamento consiste numa alteração da taxa central do **euro**.

Redenominação de títulos: a denominação de um título é a moeda em que é expresso o seu valor nominal (na maioria dos casos, o valor facial de um certificado). Redenominação refere-se a um processo pelo qual a denominação original de um título, emitido em moeda nacional, é convertida em **euro**, à taxa de conversão fixada irrevogavelmente.

Referencial: relativamente a investimentos, um referencial é uma carteira ou índice de referência construído com base nos objectivos de liquidez, risco e remuneração de investimentos. O referencial pode também servir de base de comparação do desempenho da carteira efectiva.

Regra sobre a repartição de prejuízos (ou acordo sobre a repartição de prejuízos): acordo entre participantes num sistema de transferências ou acordo de compensação relativo à atribuição de quaisquer prejuízos que surjam quando um ou mais participantes deixam de cumprir as respectivas obrigações; o acordo estipula a forma como os prejuízos serão repartidos entre as partes envolvidas, no caso de ser executado.

Reservas mínimas: requisito segundo o qual as instituições são obrigadas a constituir reservas mínimas no banco central. No regime de reservas mínimas do **Eurosistema**, as reservas mínimas de uma **instituição de crédito** são calculadas multiplicando o **rácio de reserva** definido para cada categoria de rubricas da **base de incidência**, pelo montante dessas rubricas constante do balanço da instituição. Além disso, as instituições podem efectuar uma **dedução fixa** às respectivas reservas mínimas.

Risco de liquidação: expressão de carácter geral utilizada para designar o risco de uma liquidação num sistema de transferência não se realizar da forma esperada. Este risco pode compreender tanto o risco de crédito como o de liquidez.

Saldo primário: crédito líquido ou endividamento líquido das administrações públicas, excluindo os pagamentos de juros sobre os seus passivos consolidados.

Sistema de entrega contra pagamento: mecanismo utilizado num **sistema de liquidação de títulos**, que assegura que a transferência definitiva de um activo é efectuada se e só se ocorreu a transferência definitiva de outro(s) activo(s). Estes podem incluir títulos ou outros instrumentos financeiros.

Sistema de liquidação de títulos: sistema que permite a transferência de títulos, gratuitamente ou contra pagamento.

Sistema de liquidação pelos valores líquidos (SLVL): sistema de transferência de fundos, cujas operações de liquidação são efectuadas numa base líquida bilateral ou multilateral.

Sistema de Transferência de Fundos (STF): acordo formal, tendo por base um contrato privado ou diploma legal, com vários participantes, regras comuns e acordos normalizados, com vista à transmissão e liquidação de compromissos monetários assumidos entre os respectivos membros.

Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC): o SEBC é constituído pelo **Banco Central Europeu (BCE)** e pelos bancos centrais nacionais dos 15 Estados-membros, ou seja,

inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os bancos centrais nacionais dos Estados-membros que não adoptaram o **euro** no início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)**. 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): sistema de definições e classificações estatísticas uniformes, cujo objectivo consiste em atingir uma descrição quantitativa harmonizada das economias dos Estados-membros. O SEC é a versão Comunitária do Sistema de Contas Nacionais mundial de 1993. O SEC 95 é uma nova versão do sistema europeu, cuja adopção ocorreu em 1999, em conformidade com o Regulamento N.º 2223/96 do Conselho (CE).

Sistema Interbancário de Transferência de Fundos (SITF): sistema de transferência de fundos cujos participantes directos são na sua maioria (ou na sua totalidade) instituições de crédito.

Sistema TARGET (Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real): sistema de pagamentos composto por um **SLBTR** em cada um dos 15 Estados-membros da UE e pelo mecanismo de pagamentos do BCE. Os SLBTR nacionais e o mecanismo de pagamentos do BCE estão ligados entre si de acordo com procedimentos comuns (**mecanismo de interligação/Interlinking**) por forma a permitir que o processamento de pagamentos transfronteiras em toda a UE passe de um sistema para outro.

SLBTR (sistema de liquidação por bruto em tempo real): sistema de liquidação no qual o processamento e a liquidação são efectuados por ordem de chegada (sem compensação) e em tempo real (em contínuo). Ver também **sistema TARGET**.

Swap de divisas: duas transacções simultâneas à vista e a prazo de uma moeda contra outra. O **Eurosistema** poderá executar operações de política monetária de mercado aberto sob a forma de operações de swap de divisas nas quais os bancos centrais nacionais (ou o **Banco Central Europeu (BCE)**) compram (ou vendem) à vista um dado montante em **euro** contra uma moeda estrangeira e, simultaneamente, vendem (ou compram) aquele montante em data valor futura fixada.

Taxa central do euro: taxa de câmbio oficial das moedas dos membros do **MTC II** em relação ao **euro**, em torno da qual as margens de flutuação do MTC II são definidas.

Taxas de câmbio efectivas (nominais/reais): as taxas de câmbio efectivas nominais consistem numa média ponderada de várias taxas de câmbio bilaterais. As taxas de câmbio efectivas reais são taxas de câmbio efectivas nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços ou custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas da competitividade dos preços e custos. A taxa de câmbio efectiva nominal do **euro** calculada pelo **Banco Central Europeu (BCE)** é uma média ponderada geométrica das taxas de câmbio do euro face às moedas de 13 parceiros comerciais da **área do euro**. Os pesos são baseados no comércio de bens manufacturados com os parceiros comerciais, no período de 1995 a 1997, englobando efeitos em terceiros mercados. A taxa de câmbio efectiva real para o euro é calculada com base em índices de preços no consumidor (o **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)** para a área do euro e outros Estados-membros da UE).

Transacção definitiva: transacção através da qual o banco central compra ou vende activos até à sua data de vencimento no mercado (à vista ou a prazo).

Transferências correntes: consistem em transferências que não são transferências de capitais e que têm um impacto directo no nível de rendimento disponível do doador ou beneficiário da **área do euro**.

Transferências de capitais: consistem em: (i) transferências transfronteiras relativas à posse de activos fixos; (ii) transferências transfronteiras de fundos ligadas, ou condicionadas, à aquisição ou cedência de activos fixos; e (iii) cancelamento de passivos transfronteiras pelos credores, sem que nenhuma contrapartida sejam recebidas em troca. As transferências de capitais podem ser em numerário ou em espécie (perdão da dívida, por exemplo).

Tratado: o termo refere-se ao Tratado que institui a Comunidade Europeia. O Tratado foi assinado em Roma a 25 de Março de 1957 e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1958. Instituiu a Comunidade Económica Europeia (CEE), tendo sido geralmente referido como “Tratado de Roma”. O Tratado da União Europeia foi assinado em Maastricht (sendo portanto frequentemente referido como “Tratado de Maastricht”), a 7 de Fevereiro de 1992, entrando em vigor a 1 de Novembro de 1993. Introduziu alterações ao Tratado da CEE, actualmente referido como o Tratado que institui a Comunidade Europeia. O Tratado da União Europeia foi alterado pelo “Tratado de Amsterdão”, o qual foi assinado em Amsterdão a 2 de Outubro de 1997, tendo entrado em vigor em 1 de Maio de 1999.

UEM: ver **União Económica e Monetária**.

União Económica e Monetária (UEM): o **Tratado** descreve o processo para alcançar a União Económica e Monetária na União Europeia em três fases. A Primeira Fase da UEM, iniciada em Julho de 1990 e terminada a 31 de Dezembro de 1993, foi caracterizada principalmente pela total liberalização dos movimentos de capitais na União Europeia. A Segunda Fase da UEM, iniciada a 1 de Janeiro de 1994, originou, entre outras medidas, a criação do **Instituto Monetário Europeu (IME)**, a proibição do financiamento monetário e do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras, e ainda evitar défices excessivos. A *Terceira Fase* teve início a 1 de Janeiro de 1999, de acordo com a decisão tomada nos termos do n.º 4 do artigo 121.º do Tratado, com a transferência da competência monetária para o **Eurosystema** e a introdução do **euro**.

Valor de referência para a situação orçamental: o Protocolo N.º 20 do **Tratado**, sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, estabelece valores de referência explícitos para o **rácio do défice** público (3% do PIB) e para o **rácio da dívida** pública (60% do PIB) (ver também **Pacto de Estabilidade e Crescimento**).

Valor de referência para o crescimento monetário: o **Conselho do BCE** atribui à moeda um papel proeminente na condução da respectiva política, implicando a análise detalhada dos **agregados monetários** e das contrapartidas, no que respeita à informação contida sobre a evolução futura dos preços. Tal é assinalado através do anúncio de um valor de referência para a taxa de crescimento do agregado monetário **M3**. O valor de referência é calculado de forma consistente, servindo para alcançar a definição de **estabilidade de preços** do Conselho, com base em pressupostos a médio prazo relativos à tendência de crescimento do PIB em termos reais e à tendência da velocidade de circulação do M3. Desvios substanciais ou prolongados do crescimento do M3 em relação ao valor de referência, assinalam, em circunstâncias normais, riscos para a estabilidade de preços a médio prazo. No entanto, o conceito de valor de referência não implica um compromisso, por parte do Conselho, de corrigir, de forma mecânica, desvios no crescimento do M3 em relação ao valor de referência.

Cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema

22 de Dezembro de 1998

O Conselho do BCE decide que a primeira operação principal de refinanciamento do Eurosistema será um leilão de taxa fixa com uma taxa de juro de 3.0%, nível que pretende manter no futuro previsível. Esta operação terá início a 4 de Janeiro de 1999, sendo a decisão de colocação tomada no dia 5 de Janeiro de 1999, vindo a liquidação a realizar-se a 7 de Janeiro de 1999. Além disso, a primeira operação de refinanciamento de prazo alargado será anunciada a 12 de Janeiro de 1999 (com data de liquidação de 14 de Janeiro de 1999) e será realizada através de um leilão de taxa variável, com recurso ao procedimento de colocação de taxa única.

O Conselho do BCE decide ainda que a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez será fixada em 4.5% e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 2%, no início da Terceira Fase, ou seja, no dia 1 de Janeiro de 1999. Como medida de transição, entre 4 e 21 de Janeiro de 1999, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez será fixada em 3.25% e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito será fixada em 2.75%. O Conselho do BCE pretende extinguir esta medida de transição após a sua reunião de 21 de Janeiro de 1999.

31 de Dezembro de 1998

Nos termos do n.º 4 do Artigo 109.º - L do Tratado que institui a Comunidade Europeia, o Conselho da UE, deliberando por unanimidade dos Estados-membros da Comunidade Europeia que não beneficiem de uma derrogação, sob proposta da Comissão Europeia e após consulta ao BCE, adopta as taxas de conversão irrevogáveis do euro, a vigorar a partir de 1 de Janeiro de 1999, às 0:00 horas (hora local).

Os ministros dos Estados-membros da área do euro, o BCE e os ministros e governado-

res dos bancos centrais da Dinamarca e da Grécia decidem, num procedimento comum que envolveu a Comissão Europeia, e após consulta ao Comité Monetário, fixar as taxas centrais face ao euro para as moedas participantes no mecanismo de taxas de câmbio a entrar em funcionamento no dia 1 de Janeiro de 1999. Na sequência desta decisão sobre as taxas centrais do euro, o BCE, o *Danmarks Nationalbank* e o Banco da Grécia estabelecem, por comum acordo, as taxas de intervenção obrigatórias para a coroa dinamarquesa e para o dracma grego. Será adoptada uma banda de flutuação de $\pm 2.25\%$ relativamente à taxa central do euro para a coroa dinamarquesa e uma banda de flutuação padrão de $\pm 15\%$ face à taxa central do euro para o dracma grego.

7 de Janeiro de 1999

O Conselho do BCE decide que às duas operações principais de refinanciamento a anunciar a 11 e 18 de Janeiro de 1999, respectivamente, serão aplicadas as mesmas condições da primeira operação deste tipo, liquidada a 7 de Janeiro de 1999, ou seja, leilões de taxa fixa realizados à taxa de juro de 3.0%.

12 de Janeiro de 1999

Na sequência da decisão do Conselho do BCE de 22 de Dezembro de 1998, o BCE anuncia que as primeiras operações de refinanciamento de prazo alargado do Eurosistema serão realizadas através de leilões de taxa variável, com recurso ao procedimento de colocação de taxa única. Com o objectivo de introduzir gradualmente as operações de refinanciamento de prazo alargado, a primeira destas operações é efectuada através de três leilões paralelos, com três prazos diferentes, nomeadamente 25 de Fevereiro, 25 de Março e 29 de Abril de 1999. O BCE anuncia igualmente que se pretende colocar um montante de €15 mil milhões em cada um destes leilões paralelos. Relativamente às operações de

refinanciamento de prazo alargado posteriores, a realizar nos três primeiros meses de 1999, pretende-se colocar um montante fixo de €15 mil milhões por operação.

21 de Janeiro de 1999

O Conselho do BCE decide retomar as taxas de juro das duas facilidades permanentes do Eurosistema que havia estabelecido para o início da Terceira Fase, ou seja, fixar a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 4.5% e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 2.0%, para vigorar a partir de 22 de Janeiro de 1999. Para além disso, decide que às duas operações principais de refinanciamento, cuja liquidação ocorrerá a 27 de Janeiro e 3 de Fevereiro de 1999, respectivamente, serão aplicadas as mesmas condições das primeiras três operações deste tipo liquidadas anteriormente, em Janeiro de 1999, ou seja, leilões de taxa fixa realizados à taxa de juro de 3.0%.

4 de Fevereiro de 1999

O Conselho do BCE decide que às operações principais de refinanciamento a serem liquidadas em 10 e 17 de Fevereiro de 1999, respectivamente, serão aplicadas as mesmas condições das primeiras operações deste tipo liquidadas no início deste ano, ou seja, leilões de taxa fixa realizados à taxa de juro de 3.0%. Para além disso, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito mantêm-se em 4.5% e 2.0%, respectivamente.

18 de Fevereiro de 1999

O Conselho do BCE decide que às operações principais de refinanciamento a serem liquidadas em 24 de Fevereiro e 3 de Março de 1999 serão aplicadas as mesmas condições das operações anteriores deste tipo liquidadas no início deste ano, ou seja, leilões de taxa fixa realizados à taxa de juro de 3.0%.

Para além disso, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito mantêm-se em 4.5% e 2.0%, respectivamente.

4 de Março de 1999

O Conselho do BCE decide que às operações principais de refinanciamento a serem liquidadas em 10 e 17 de Março de 1999 serão aplicadas as mesmas condições das operações anteriores deste tipo liquidadas no início deste ano, ou seja, leilões de taxa fixa realizados à taxa de juro de 3.0%. Para além disso, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito mantêm-se em 4.5% e 2.0%, respectivamente. O Conselho decide ainda que às futuras operações de refinanciamento de prazo alargado do Eurosistema será aplicado o procedimento de colocação de taxa múltipla (a iniciar na operação com data de liquidação de 25 de Março de 1999), salvo indicação em contrário.

18 de Março de 1999

O Conselho do BCE decide que às operações principais de refinanciamento a serem liquidadas em 24 e 31 de Março e 7 de Abril de 1999 serão aplicadas as mesmas condições das operações anteriores deste tipo liquidadas neste ano, ou seja leilões de taxa fixa realizados à taxa de juro de 3.0%. Para além disso, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito mantêm-se em 4.5% e 2.0%, respectivamente.

8 de Abril de 1999

O Conselho do BCE decide reduzir em 0.5 pontos percentuais a taxa de juro das operações principais de refinanciamento, fixando-a em 2.5%, a partir da operação a ser liquidada a 14 de Abril de 1999. Para além disso, decide baixar em 1 ponto percentual a taxa de juro

da facilidade permanente de cedência de liquidez, fixando-a em 3.5%, e em 0.5 pontos percentuais a taxa de juro da facilidade permanente de depósito, fixando-a em 1.5%, ambas com efeito a partir de 9 de Abril de 1999.

22 de Abril de 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.5%, 3.5% e 1.5%, respectivamente. Além disso, o Conselho do BCE anuncia que nas operações de refinanciamento de prazo alargado a serem liquidadas durante os próximos seis meses, se pretende continuar a colocar um montante de €15 mil milhões por operação.

6 de Maio 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.5%, 3.5% e 1.5%, respectivamente.

20 de Maio de 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.5%, 3.5% e 1.5%, respectivamente. Além disso, o Conselho decide alterar a data de vencimento da operação de refinanciamento de prazo alargado a ser liquidada no dia 30 de Setembro de 1999. A data de reembolso para esta operação será antecipada de 30 de Dezembro para 23 de Dezembro de 1999. Da mesma forma, a operação de refinanciamento de prazo alargado inicialmente prevista para ser anunciada no dia 27 de Dezembro de 1999, e para ser colocada e liquidada no dia

30 de Dezembro de 1999, será anunciada no dia 21 de Dezembro, colocada no dia 22 de Dezembro e liquidada no dia 23 de Dezembro de 1999. Esta nova calendarização das operações destina-se a simplificar os procedimentos operacionais dos participantes no mercado financeiro no final do ano.

2 de Junho, 17 de Junho, 1 de Julho, 15 de Julho, 29 de Julho, 26 de Agosto, 9 de Setembro de 1999

O Conselho decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.5%, 3.5% e 1.5%, respectivamente.

23 de Setembro de 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.5%, 3.5% e 1.5%, respectivamente.

O BCE divulga ao público um calendário indicativo para as operações de leilão do Eurosistema no ano 2000. Anuncia também que não se iniciará uma nova operação principal de refinanciamento nem vencerá qualquer operação deste tipo durante a primeira semana do ano 2000. Por esta razão, o prazo de vencimento da operação principal de refinanciamento do dia 21 de Dezembro de 1999 será alargado excepcionalmente para três semanas. De forma a evitar que duas operações principais de refinanciamento vençam a 12 de Janeiro de 2000, o prazo de vencimento da operação do dia 30 de Dezembro de 1999 será também alargado para três semanas. Esta iniciativa é tomada com o objectivo de minimizar qualquer problema potencial para as contrapartes e para o mercado financeiro, que poderia advir da realização e liquidação de uma operação de grandes proporções imediatamente após a transição para o novo século.

7 de Outubro de 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.5%, 3.5% e 1.5%, respectivamente.

21 de Outubro de 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.5%, 3.5% e 1.5%, respectivamente.

O Conselho decide também que nas operações de refinanciamento de prazo alargado a serem liquidadas em 28 de Outubro de 1999, 25 de Novembro de 1999 e 23 de Dezembro de 1999, se pretende colocar um montante de €25 mil milhões por operação. Este valor é superior ao montante de €15 mil milhões colocado em todas as operações de refinanciamento de prazo alargado anteriores realizadas em 1999. Esta decisão leva em linha de conta a intenção do BCE de contribuir para uma transição harmoniosa para o ano 2000.

4 de Novembro de 1999

O Conselho do BCE decide aumentar em 0.5 pontos percentuais a taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema, fixando-a em 3.0%, a vigorar a partir da operação a ser liquidada a 10 de Novembro de 1999. Para além disso, decide aumentar em 0.5 pontos percentuais as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito, fixando-as em 4.0% e em 2.0%, respectivamente, ambas com efeito a partir de 5 de Novembro de 1999.

18 de Novembro de 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.0%, 4.0% e 2.0%, respectivamente.

2 de Dezembro de 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.0%, 4.0% e 2.0%, respectivamente.

O Conselho decide também confirmar o valor de referência para o crescimento monetário, nomeadamente uma taxa de crescimento homóloga de 4½% para o agregado monetário largo M3. Esta decisão baseia-se no facto de as componentes subjacentes ao cálculo do valor de referência, nomeadamente a definição de estabilidade de preços do Eurosistema (um aumento anual no IHPC para a área do euro inferior a 2%), a estimativa para a tendência de crescimento do PIB em termos reais (2% a 2½% por ano) e para a tendência de descida na velocidade de circulação do M3 (½% a 1% por ano) permanecerem basicamente inalteradas. Como no passado, o Conselho do BCE avaliará a evolução monetária em relação ao valor de referência, com base numa média móvel de três meses das taxas de crescimento homólogas. O Conselho do BCE decide também, a partir de agora, rever o valor de referência numa base anual regular. A próxima revisão terá lugar em Dezembro de 2000.

Relativamente ao regime de reservas mínimas do Eurosistema, o Conselho, depois de ter revisto os novos dados estatísticos, decide aumentar de 10% para 30% a dedução harmonizada da base de incidência a ser aplicada aos títulos de dívida emitidos com prazo até dois anos e aos títulos do mercado monetário. Esta decisão entrará em vigor a partir da

determinação das reservas mínimas a serem cumpridas no período de constituição com início em 24 de Janeiro de 2000.

15 de Dezembro de 1999

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.0%, 4.0% e 2.0%, respectivamente.

4 de Janeiro de 2000

O BCE anuncia que em 5 de Janeiro de 2000 o Eurosistema efectuará uma operação ocasional de regularização para absorção de liquidez com liquidação no próprio dia. Esta medida visa o restabelecimento das condições normais de liquidez no mercado monetário, após a transição bem sucedida para o ano 2000.

5 de Janeiro de 2000

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.0%, 4.0% e 2.0%, respectivamente.

15 de Janeiro de 2000

A pedido das autoridades gregas, os ministros dos Estados-membros da área do euro, o BCE e os ministros e governadores dos bancos centrais da Dinamarca e da Grécia decidem, com base num procedimento comum, revalorizar a taxa central do dracma grego no mecanismo de taxas de câmbio (MTC II) em 3½%, com efeito a partir de 17 de Janeiro de 2000.

20 de Janeiro de 2000

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.0%, 4.0% e 2.0%, respectivamente.

O Conselho anuncia também que o Eurosistema pretende colocar um montante de €20 mil milhões em cada uma das operações de refinanciamento de prazo alargado a serem realizadas no primeiro semestre de 2000. Este montante toma em consideração as necessidades de liquidez esperadas do sistema bancário da área do euro no primeiro semestre de 2000 e a intenção do Eurosistema de continuar a proporcionar a maior parte do seu refinanciamento do sector financeiro através das suas operações principais de refinanciamento.

3 de Fevereiro de 2000

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 0.25 pontos percentuais para 3.25%, com início na operação a ser liquidada em 9 de Fevereiro de 2000. Além disso, decide aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 4.25% e 2.25%, respectivamente, ambas com efeito a partir de 4 de Fevereiro de 2000.

17 de Fevereiro, 2 de Março de 2000

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

16 de Março de 2000

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 0.25 pontos percentuais para 3.5%, com início na operação a ser liquidada em 22 de Março de 2000.

Além disso, decide aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 4.5% e 2.5%, respectivamente, ambas com efeito a partir de 17 de Março de 2000.

Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE)

Esta lista tem como objectivo informar os leitores sobre determinados documentos publicados pelo Banco Central Europeu. Estas publicações, que são gratuitas, podem ser obtidas por todos os interessados no Departamento de Imprensa. As encomendas deverão ser efectuadas por escrito, para o endereço postal indicado no verso da primeira página.

Para a obtenção de uma lista completa dos documentos publicados pelo Instituto Monetário Europeu, consultar a página do BCE na Internet (<http://www.ecb.int>).

Relatório Anual

“Relatório Anual 1998”, Abril de 1999.

Boletim Mensal

Artigos publicados a partir de Janeiro de 1999:

“A área do euro no início da Terceira Fase”, Janeiro de 1999.

“A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”, Janeiro de 1999.

“Agregados monetários da área do euro e o seu papel na estratégia de política monetária do Eurosistema”, Fevereiro de 1999.

“O papel dos indicadores económicos de curto prazo na análise da evolução dos preços na área do euro”, Abril de 1999.

“A banca na área do euro: características estruturais e tendências”, Abril de 1999.

“O enquadramento operacional do Eurosistema: descrição e primeira avaliação”, Maio de 1999.

“A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento”, Maio de 1999.

“Evolução a longo prazo e variações cíclicas dos principais indicadores económicos dos países da área do euro”, Julho de 1999.

“O quadro institucional do Sistema Europeu de Bancos Centrais”, Julho de 1999.

“O papel internacional do euro”, Agosto de 1999.

“Os balanços das Instituições Financeiras Monetárias da área do euro no início de 1999”, Agosto de 1999.

“Diferenciais de inflação numa união monetária”, Outubro de 1999.

“Preparativos do SEBC para o ano 2000”, Outubro de 1999.

“Políticas orientadas para a estabilidade e evolução das taxas de juro reais de longo prazo na década de 90”, Novembro de 1999.

“TARGET e pagamentos em euros”, Novembro de 1999.

“Instrumentos jurídicos do Banco Central Europeu”, Novembro de 1999.

“A área do euro um ano após a introdução do euro: características principais e alterações na estrutura financeira”, Janeiro de 2000.

“Operações e reservas cambiais do Eurosistema”, Janeiro de 2000.

“O Eurosistema e o processo de alargamento da UE”, Fevereiro de 2000.

“Consolidação no sector de liquidação de títulos”, Fevereiro de 2000.

Série “Documentos de trabalho”

- 1 “*A global hazard index for the world foreign exchange markets*” por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Maio de 1999.
- 2 “*What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*” por C. Monticelli e O. Tristani, Maio de 1999.
- 3 “*Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*” por C. Detken, Maio de 1999.
- 4 “*From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*” por I. Angeloni e L. Dedola, Maio de 1999.
- 5 “*Core inflation: a review of some conceptual issues*” por M. Wynne, Maio de 1999.
- 6 “*The demand for M3 in the euro area*” por G. Coenen e J.-L. Vega, Setembro de 1999.
- 7 “*A cross-country comparison of market structures in European banking*” por O. de Bandt e E. P. Davis, Setembro de 1999.
- 8 “*Inflation zone targeting*” por A. Orphanides e V. Wieland, Outubro de 1999.
- 9 “*Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*”, por G. Coenen, Janeiro de 2000.
- 10 “*On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention*”, por R. Fatum, Fevereiro de 2000.
- 11 “*Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*”, por J. M. Berk e P. van Bergeijk, Fevereiro de 2000.
- 12 “*Indicator variable for optimal policy*”, por L. E. O. Svensson e M. Woodford, Fevereiro de 2000.

13 “*Monetary policy with uncertain parameters*”, por U. Söderström, Fevereiro de 2000.

14 “*Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*”, por G. D. Rudebusch, Fevereiro de 2000.

Outras publicações

“*The TARGET service level*”, Julho de 1998.

“*Report on electronic money*”, Agosto de 1998.

“*A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC*”, Setembro de 1998.

“*Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations*”, Setembro de 1998.

“*Money and banking statistics compilation guide*”, Setembro de 1998.

“*Third progress report on the TARGET project*”, Novembro de 1998.

“*Modelo de banco central correspondente (MBCC)*”, Dezembro de 1998.

“*Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures*”, Janeiro de 1999.

“*Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*”, Fevereiro de 1999.

“*Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise*”, Julho de 1999.

“*The effects of technology on the EU banking systems*”, Julho de 1999.

“*Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union*”, Agosto de 1999.

“*Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view*”, Setembro de 1999.

“*Compendium: colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 - Maio de 1999*”, Outubro de 1999.

“*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*”, Novembro de 1999.

“*Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money Market paper*”, Novembro de 1999.

“*Money and Banking Statistics Sector Manual*”, segunda edição, Novembro de 1999.

“*Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States*”, Novembro de 1999.

“*Modelo de banco central correspondente (MBCC)*”, Novembro de 1999.
(não existem cópias impressas)

“*Cross-border payments in TARGET: A users’ survey*”, Novembro de 1999.

“*Payments Systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures*”,
Fevereiro de 2000.

Brochuras informativas

“*TARGET*”, Julho de 1998.

“*Euro - Notas e Moedas*”, Julho de 1999.

“*TARGET: facts, figures, future*”, Setembro de 1999.

