



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

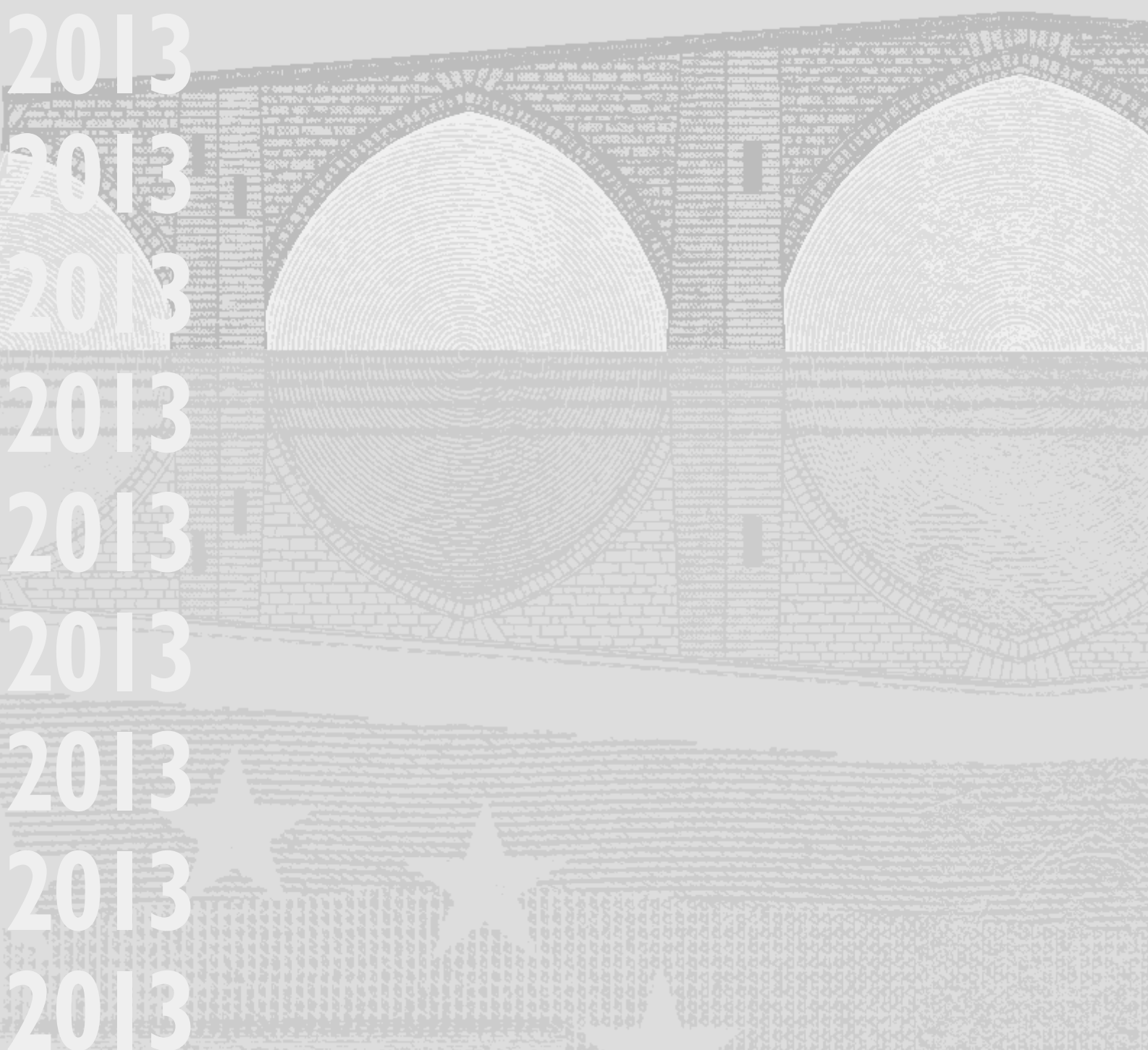
2013

2013

2013

2013

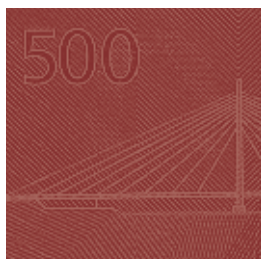
RELATÓRIO ANUAL  
2013





BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



## RELATÓRIO ANUAL 2013

Em 2014, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €20.

© Banco Central Europeu, 2014

**Morada**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Endereço postal**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Telefone**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

*Todos os direitos reservados.*

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

*Fotografias:*

*Andreas Böttcher*

*Robert Metsch*

*A data-limite dos dados incluídos neste Relatório foi 14 de fevereiro de 2014.*

ISSN: 1725-292X (online)

Número de catálogo da UE: QB-AA-14-001-PT-E (epub)

Número de catálogo da UE: QB-AA-14-001-PT-N (online)

# ÍNDICE

<b>PREFÁCIO</b>	<b>7</b>
<b>CAPÍTULO I</b>	
<b>EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA</b>	<b>13</b>
<b>I DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA</b>	<b>13</b>
Caixa 1 Indicações sobre a orientação futura da política monetária do BCE	14
<b>2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA</b>	<b>19</b>
2.1 Enquadramento macroeconómico mundial	19
Caixa 2 Implicações para a área do euro da mudança das condições financeiras nas economias dos mercados emergentes	21
2.2 Evolução monetária e financeira	31
Caixa 3 Evolução do balanço do Eurosistema	38
2.3 Evolução dos preços e dos custos	53
2.4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	58
Caixa 4 Empréstimos bancários e a retoma da área do euro	61
Caixa 5 Tendências das quotas de mercado das exportações na área do euro	65
2.5 Evolução orçamental	70
Caixa 6 Evolução em 2013 nos países da área do euro abrangidos por um programa de ajustamento da UE/FMI ou que recebam assistência financeira	72
Caixa 7 Progressos na consolidação orçamental: uma comparação internacional	75
<b>3 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NOS ESTADOS-MEMBROS DA UE NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO</b>	<b>81</b>
<b>CAPÍTULO 2</b>	
<b>OPERAÇÕES E ATIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS</b>	<b>91</b>
<b>I INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>	<b>91</b>
1.1 Instrumentos de política monetária	91
1.2 Operações cambiais e operações com outros bancos centrais	100
1.3 Atividades de investimento	101
1.4 Aspetos relacionados com a gestão do risco associado às carteiras de investimento e de títulos detidos para fins de política monetária	103
<b>2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS</b>	<b>103</b>
2.1 O sistema TARGET2	104
2.2 TARGET2-Securities	105
2.3 Procedimentos de liquidação dos ativos de garantia transfronteiras	107
<b>3 NOTAS E MOEDAS</b>	<b>108</b>
3.1 Circulação de notas e moedas	108
3.2 Contrafação de notas e dissuasão da contrafação	110
3.3 Produção e emissão de notas	111
<b>4 ESTATÍSTICAS</b>	<b>112</b>
4.1 Estatísticas novas e melhoradas da área do euro	113
4.2 Outros desenvolvimentos estatísticos	113
<b>5 ESTUDOS ECONÓMICOS</b>	<b>116</b>
5.1 Atividades e progressos dos estudos	116
5.2 Disseminação dos estudos: publicações e conferências	118

<b>6</b>	<b>OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ATIVIDADES</b>	<b>118</b>
6.1	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	118
6.2	Funções consultivas	119
6.3	Administração de operações ativas e passivas	126
6.4	Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	127
<b>CAPÍTULO 3</b>		
<b>ENTRADA DA LETÓNIA NA ÁREA DO EURO</b>		<b>129</b>
<b>1</b>	<b>EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NA LETÓNIA</b>	<b>129</b>
	Caixa 8 Implicações estatísticas do alargamento da área do euro para incluir a Letónia	133
<b>2</b>	<b>ASPETOS JURÍDICOS DA INTEGRAÇÃO DO LATVIJAS BANKA NO EUROSISTEMA</b>	<b>134</b>
<b>3</b>	<b>ASPETOS OPERACIONAIS DA INTEGRAÇÃO DO LATVIJAS BANKA NO EUROSISTEMA</b>	<b>135</b>
<b>4</b>	<b>TRANSIÇÃO PARA O EURO FIDUCIÁRIO NA LETÓNIA</b>	<b>136</b>
<b>CAPÍTULO 4</b>		
<b>ESTABILIDADE FINANCEIRA, ATRIBUIÇÕES RELACIONADAS COM O CERS E INTEGRAÇÃO FINANCEIRA</b>		<b>139</b>
<b>1</b>	<b>ESTABILIDADE FINANCEIRA</b>	<b>139</b>
1.1	Acompanhamento da estabilidade financeira	139
1.2	Acordos de estabilidade financeira	141
1.3	Progressos no sentido do estabelecimento do Mecanismo Único de Supervisão	143
<b>2</b>	<b>ATRIBUIÇÕES NO QUE SE REFERE AO FUNCIONAMENTO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO</b>	<b>146</b>
2.1	Quadro institucional	146
2.2	Apoio analítico, estatístico, logístico e organizacional ao CERS	147
<b>3</b>	<b>REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS</b>	<b>149</b>
3.1	Setor bancário	149
3.2	Valores mobiliários	149
3.3	Contabilidade	150
<b>4</b>	<b>INTEGRAÇÃO FINANCEIRA</b>	<b>151</b>
<b>5</b>	<b>SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRAESTRUTURAS DE MERCADO</b>	<b>156</b>
5.1	Sistemas de pagamentos de importâncias avultadas e prestadores de serviços de infraestrutura	157
5.2	Sistemas de pagamentos de retalho e instrumentos de pagamento	160
5.3	Compensação e liquidação de títulos e derivados	161
<b>CAPÍTULO 5</b>		
<b>QUESTÕES EUROPEIAS</b>		<b>165</b>
<b>1</b>	<b>QUESTÕES INSTITUCIONAIS E DE POLÍTICA</b>	<b>165</b>
<b>2</b>	<b>ALARGAMENTO DA UE E RELAÇÕES COM OS PAÍSES CANDIDATOS À UE E POTENCIAIS CANDIDATOS</b>	<b>168</b>
<b>CAPÍTULO 6</b>		
<b>QUESTÕES INTERNACIONAIS</b>		<b>171</b>
<b>1</b>	<b>PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL</b>	<b>171</b>
<b>2</b>	<b>COOPERAÇÃO COM PAÍSES NÃO PERTENCENTES À UE</b>	<b>173</b>

<b>CAPÍTULO 7</b>	
<b>COMUNICAÇÃO EXTERNA E RESPONSABILIZAÇÃO</b>	<b>177</b>
<b>1 RESPONSABILIZAÇÃO E POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO</b>	<b>177</b>
<b>2 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PARLAMENTO EUROPEU</b>	<b>178</b>
<b>3 ATIVIDADES DE COMUNICAÇÃO</b>	<b>179</b>
<b>CAPÍTULO 8</b>	
<b>ENQUADRAMENTO E ORGANIZAÇÃO INSTITUCIONAIS</b>	<b>185</b>
<b>1 ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE</b>	<b>185</b>
1.1 O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais	185
1.2 O Conselho do BCE	186
1.3 A Comissão Executiva	189
1.4 O Conselho Geral	191
1.5 Comitês do Eurosistema/SEBC, Comité de Orçamento, Conferência de Recursos Humanos e Comité Diretor de TI do Eurosistema	193
1.6 Gestão	194
<b>2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL</b>	<b>199</b>
2.1 Gestão de recursos humanos	199
2.2 Relações de pessoal e diálogo social	201
2.3 Diálogo Social do SEBC	201
2.4 Gabinete de coordenação de contratos públicos do Eurosistema	202
2.5 Novas instalações do BCE	202
2.6 Questões ambientais	203
2.7 Gestão de serviços de tecnologias de informação	204
<b>CONTAS ANUAIS</b>	
Relatório de gestão relativo ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013	207
Balço em 31 de dezembro de 2013	218
Conta de resultados do exercício findo em 31 de dezembro de 2013	220
Políticas contabilísticas	221
Notas ao balanço	229
Notas à conta de resultados	247
Relatório do auditor independente	252
Nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos	254
Balço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2013	256
<b>ANEXOS</b>	
<b>1 INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOTADOS PELO BCE</b>	<b>259</b>
<b>2 CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA</b>	<b>270</b>
<b>3 APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ</b>	<b>271</b>
<b>4 PUBLICAÇÕES PRODUZIDAS PELO BCE</b>	<b>274</b>
<b>5 GLOSSÁRIO</b>	<b>275</b>

## ABREVIATURAS

### PAÍSES

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

### OUTRAS

ABE	Autoridade Bancária Europeia
BCE	Banco Central Europeu
BCN	banco central nacional
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> – Banco de Pagamentos Internacionais
EEE	Espaço Económico Europeu
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i> – Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
IFM	instituição financeira monetária
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IPC	Índice de Preços no Consumidor
MUS	Mecanismo Único de Supervisão
OCDE	Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos
PIB	produto interno bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária

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

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

# PREFÁCIO



Em 2013, a política monetária continuou a operar num contexto difícil, caracterizado pelo prosseguimento, ainda que a um ritmo mais moderado, da fragmentação financeira na área do euro. As pressões subjacentes sobre os preços registaram uma nova diminuição, dada a fragilidade económica generalizada e a continuação de uma dinâmica monetária comedida. Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação a médio e a mais longo prazo mantiveram-se firmemente ancoradas, em consonância com o objetivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo, confirmando a credibilidade da estratégia de política monetária do BCE.

No decurso de 2013, a economia da área do euro emergiu da recessão, graças à recuperação gradual da procura interna – apoiada pela orientação acomodatória da política monetária, bem como pela melhoria do sentimento económico e dos mercados financeiros – e a uma procura externa mais forte. No entanto,

o processo de ajustamento de balanços em curso nos setores público e privado e o desemprego elevado continuaram a atenuar a atividade económica. A inflação registou uma descida perceptível ao longo de 2013, refletindo, em particular, os contributos decrescentes dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, assim como menores pressões subjacentes sobre os preços. Em média, a inflação situou-se em 1.4% em 2013, o que compara com 2.5% em 2012. O ritmo subjacente do crescimento monetário permaneceu comedido e o crescimento dos empréstimos continuou a diminuir, sobretudo devido a uma procura de crédito fraca, embora alguns fatores adversos com impacto na oferta de crédito também tenham desempenhado um papel relevante. Perante as perspetivas mais fracas relativas à inflação a médio prazo, o Conselho do BCE procedeu a um corte das taxas de juro das operações principais de refinanciamento para 0.25%.

Ao longo do primeiro semestre de 2013, as taxas de juro do mercado monetário da área do euro apresentaram uma volatilidade significativa. As taxas de juro do mercado monetário, em particular nas maturidades mais longas da estrutura de prazos, aumentaram acentuadamente perto de meados de 2013, refletindo a mudança das expectativas acerca da política monetária futura e as repercussões de desenvolvimentos fora da área do euro. Com vista a ancorar as expectativas do mercado quanto às taxas de juro de forma mais firme em torno de uma trajetória compatível com as perspetivas para a estabilidade de preços a médio prazo, o Conselho do BCE forneceu, em julho, indicações sobre a orientação futura da política monetária, anunciando que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento deveriam permanecer nos níveis baixos prevaletentes, ou em níveis mais baixos, por um período alargado. Esta mensagem foi reiterada até ao final do ano, designadamente em novembro, no contexto do corte das taxas de juro. Em novembro, o Conselho do BCE decidiu que o Eurosistema continuaria a ceder liquidez aos bancos através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total, pelo menos até meados de 2015.



As condições de financiamento melhoraram em 2013, com a atenuação da crise da dívida soberana, graças à continuação da consolidação orçamental, à redução dos desequilíbrios macroeconómicos, particularmente em países vulneráveis da área do euro, à melhoria da governação da União Económica e Monetária e aos progressos no sentido de uma união bancária. Todavia, a fragmentação financeira em função das fronteiras nacionais persistiu, em especial nos mercados de crédito. A fim de assegurar a transmissão adequada das decisões de política monetária à economia real dos países da área do euro, é essencial reduzir ainda mais a fragmentação dos mercados de crédito da área do euro e, onde necessário, fortalecer a resiliência dos bancos. Este processo de fomento da confiança será reforçado pela avaliação completa dos balanços dos bancos, que o BCE concluirá antes de assumir as suas funções de supervisão no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão. A adoção pelos governos de novas medidas decisivas com vista à consecução de uma união bancária contribuirá para restaurar a confiança no sistema financeiro.

Em 2013, os países da área do euro continuaram a fazer progressos em termos de consolidação orçamental. O défice público médio terá diminuído para cerca de 3% do PIB, o que compara com 3.7% em 2012. Com a entrada em vigor dos regulamentos que constituem o designado “pacote de dois atos legislativos” (*two-pack regulations*) em maio de 2013, o quadro de governação da área do euro foi objeto de novo reforço. Os governos dos países da área do euro estão agora obrigados a apresentar, em cada outono, os respetivos projetos de planos orçamentais à Comissão Europeia, para análise da consonância dos mesmos com as regras orçamentais da União Europeia (UE). Esta obrigação aumenta consideravelmente a transparência e proporciona um maior alinhamento do calendário de supervisão europeu com os procedimentos orçamentais nacionais. Na análise dos projetos de planos orçamentais apresentados em outubro, a Comissão Europeia concluiu que, em geral, a maioria cumpria as regras orçamentais. Todavia, no caso de alguns países, identificou riscos de incumprimento, tendo assim solicitado às autoridades em causa que adotassem medidas adicionais para assegurar a observância total.

Numa análise prospetiva, é importante não desfazer os esforços anteriores e prosseguir a consolidação orçamental no médio prazo, sobretudo atendendo ao facto de os rácios da dívida pública em relação ao PIB permanecerem em níveis elevados. As estratégias orçamentais devem estar em conformidade com o pacto orçamental. Devem assegurar uma consolidação favorável ao crescimento, que combine a melhoria da qualidade e da eficiência dos serviços públicos com a minimização dos efeitos distorcionários da tributação. Os governos devem igualmente avançar com as reformas dos mercados do produto e de trabalho, a fim de melhorar a competitividade, aumentar o crescimento potencial, gerar oportunidades de emprego e promover a adaptabilidade da área do euro.

As tensões nos mercados continuaram a diminuir em 2013, num contexto de melhoria da confiança dos investidores e de atenuação da restritividade das condições de financiamento dos bancos e dos emitentes de dívida soberana na área do euro. Mais especificamente, a liquidez excedentária no sistema bancário diminuiu, devido ao facto de várias contrapartes de política monetária do Eurosistema terem reembolsado, em parte ou na totalidade, os montantes tomados de empréstimo nas operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 anos, conduzidas no final de 2011 e no início de 2012. A opção de reembolso antecipado foi posta à disposição dos bancos pela primeira vez em janeiro de 2013, tendo sido intensivamente utilizada por estes ao longo do ano. Estes reembolsos antecipados marcaram uma mudança na procura pelo sistema bancário de reservas de liquidez, procura que, no final de 2013, tinha regressado aos níveis anteriormente registados no outono de 2011, antes da colocação da primeira ORPA com prazo de 3 anos. O saldo de títulos detidos pelo Eurosistema para fins de política monetária diminuiu durante o ano,

devido a reembolsos e à não realização de aquisições adicionais. Além disso, em 2013, o Conselho do BCE tomou várias decisões relacionadas com os ativos de garantia elegíveis para utilização nas operações de política monetária. Em particular, os critérios de elegibilidade foram objeto de ajustamento e o quadro de controlo do risco continuou a ser reforçado.

No que respeita à evolução da estabilidade financeira, a tensão no setor financeiro da área do euro permaneceu moderada em 2013, num enquadramento macroeconómico difícil mas em processo de melhoria. Os progressos regulamentares contribuíram para a constituição de reservas de capital e de liquidez mais elevadas no setor bancário, aumentando a capacidade do sistema bancário para absorver choques e enfraquecendo o círculo vicioso entre bancos e emitentes de dívida soberana.

O desempenho financeiro dos grandes grupos bancários da área do euro permaneceu fraco nos três primeiros trimestres de 2013, prejudicado pelo crescimento lento das receitas e pelos ainda elevados encargos com provisões para perdas com empréstimos, que parecem estar estreitamente associados ao ciclo económico e foram particularmente acentuados para os bancos nos países sob pressão. Não obstante uma rentabilidade relativamente fraca, os bancos da área do euro continuaram a reforçar, de forma constante, as suas posições de capital. Estas melhorias realizadas pelos bancos da área do euro foram alcançadas mediante a combinação de aumentos de capital e reduções dos ativos ponderados pelo risco, tendo o contributo relativo destes dois fatores variado muito entre os vários grupos bancários.

As condições nos mercados de financiamento dos bancos melhoraram, mas a fragmentação persiste. A emissão pelos bancos da área do euro quer de obrigações de dívida não subordinada sem garantia quer de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público) permaneceu em níveis inferiores aos de 2012, apesar de, no início de outubro, os custos de financiamento médios dos bancos terem atingido o seu nível mais baixo em mais de três anos nos principais instrumentos de dívida. A situação de financiamento dos bancos beneficiou de fluxos continuados de entrada de depósitos na maioria dos países, incluindo alguma inversão da fragmentação que previamente exercera um efeito negativo sobre os depósitos em determinados países sob pressão. Além disso, os bancos na maior parte dos países sob pressão continuaram a reduzir a dependência do financiamento disponibilizado pelo banco central.

Não obstante estes avanços, é necessário prosseguir os esforços no sentido de eliminar o risco de novas interações negativas a nível dos países entre os emitentes de dívida soberana sob pressão, perspetivas de crescimento económico divergentes e a fragilidade dos bancos. Novos progressos com vista ao estabelecimento de uma união bancária darão um contributo importante para a superação destes obstáculos.

Em 2013, foi dado um passo decisivo no reforço da resiliência do sistema financeiro na UE, com a implementação – através do Regulamento e Diretiva relativos aos requisitos de capital (RRFP/DRFP IV) – das novas normas internacionais relativas a capital e liquidez (quadro de Basileia III), estabelecidas pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária. As disposições deste regulamento são diretamente aplicáveis a todos os Estados-Membros, desde 1 de janeiro de 2014. Formam um “conjunto único de regras” de regulamentação e supervisão financeiras na UE, assegurando assim a igualdade no tratamento regulamentar das instituições que prestam serviços financeiros no Mercado Único e aumentando a integração financeira na Europa. O Mecanismo Único de Supervisão (MUS) também utilizará o conjunto único de regras, o que garantirá uma aplicação de regras harmonizada na área do euro e em outros Estados-Membros participantes no MUS. O MUS entrará em funcionamento em novembro de 2014.

O Mecanismo Único de Resolução (MUR) constituirá o próximo passo no sentido de uma união bancária. A legislação proposta pela Comissão Europeia em julho de 2013 prevê uma autoridade única europeia e um fundo único de resolução de bancos para todos os Estados-Membros da UE participantes na união bancária. A entrada em vigor do regulamento associado está prevista para meados de 2014 e o MUR deverá entrar em pleno funcionamento a partir de 2015.

O MUS e o MUR ajudarão a romper a ligação entre bancos e emitentes de dívida soberana nos Estados-Membros participantes e a inverter o atual processo de fragmentação dos mercados financeiros.

Para que o MUR seja eficaz é igualmente necessário um conjunto abrangente de instrumentos e poderes executórios, tal como previsto na diretiva relativa à recuperação e resolução de bancos, sobre a qual o Parlamento Europeu, os Estados-Membros da UE e a Comissão Europeia chegaram a acordo em 12 de dezembro de 2013. A referida diretiva deverá entrar em vigor em 2015 e o instrumento de resgate interno (*bail-in*) será aplicável, o mais tardar, a partir de 1 de janeiro de 2016.

Em 2013, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), o organismo da UE responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE, dedicou recursos significativos ao desenvolvimento adicional do quadro de política macroprudencial, o que resultou, em particular, na Recomendação de 4 de abril de 2013 relativa a objetivos intermédios e instrumentos de política macroprudencial. A aplicação ao setor bancário da UE do pacote legislativo composto pelo Regulamento e Diretiva relativos aos requisitos de capital exigiu igualmente uma variedade de medidas preparatórias e de execução por parte do CERS, as quais foram levadas a cabo em cooperação com os membros do organismo. Em julho de 2013, o CERS publicou um manual sobre o seguimento às suas recomendações, o qual foi utilizado, pela primeira vez, para avaliar a implementação da Recomendação de 21 de setembro de 2011 relativa aos empréstimos em moeda estrangeira. Os resultados dessa avaliação revelaram que os Estados-Membros cumpriram devidamente a recomendação. Além disso, está em curso a revisão do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (que compreende o CERS).

No domínio dos sistemas de pagamentos e das infraestruturas dos mercados financeiros, o BCE continuou a contribuir para as principais iniciativas regulamentares e de política destinadas a melhorar a estabilidade das infraestruturas de mercado, incluindo iniciativas legislativas a nível da UE. O BCE contribuiu ainda para os trabalhos desenvolvidos pelo Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, em particular no que respeita aos princípios para as infraestruturas dos mercados financeiros e à resolução e recuperação de tais infraestruturas, assim como para o trabalho no âmbito das infraestruturas dos mercados de derivados *over-the-counter* (derivados OTC). Além disso, no domínio da superintendência dos pagamentos de retalho, o Eurosistema definiu as expectativas em termos de superintendência para as ligações entre sistemas de pagamentos de retalho, tendo o fórum sobre a segurança dos pagamentos de retalho desenvolvido os requisitos de segurança relativos aos pagamentos via Internet.

O BCE continuou ainda a facilitar a criação de um mercado europeu integrado para os pagamentos de retalho, sendo que uma proporção significativa de débitos diretos e transferências a crédito em euros é agora compatível com a SEPA (*Single Euro Payments Area*/Área Única de Pagamentos em Euros). Em 2013, foi alcançada uma meta importante no projeto TARGET2-Securities (T2S), com a conclusão do desenvolvimento do *software* respetivo. Está agora a decorrer a fase de testes, para

assegurar que, como previsto, a plataforma do T2S entre em funcionamento em junho de 2015. Foram também acordadas as datas de migração das centrais de depósito de títulos (CDT) e dos respetivos utilizadores para o T2S, a qual que ocorrerá em quatro fases, entre junho de 2015 e fevereiro de 2017. O número total de CDT participantes no T2S aumentou para 24, com a assinatura do Acordo-quadro do T2S por mais duas CDT. O crescimento contínuo da comunidade do T2S demonstra o impacto significativo que este terá na infraestrutura de pós-negociação na Europa.

No tocante a questões de organização, o número de pessoal efetivo do BCE com contratos equivalentes a tempo inteiro era de 1907 no final de 2013, face a 1450.5 no final de 2012. O aumento deve-se principalmente a posições aprovadas em 2013, relacionadas com o estabelecimento do MUS. De acordo com a política de mobilidade do BCE, 308 funcionários foram transferidos internamente para outras funções em 2013, tendo 12 sido destacados para outras organizações com vista à aquisição de experiências de trabalho a nível externo. Além disso, foram concedidas licenças sem vencimento a 62 funcionários para efeitos de estudo ou assunção de funções noutras organizações, ou por motivos pessoais. Em 2013, a estratégia de gestão dos recursos humanos do BCE incidiu sobre a cultura laboral, a diversidade de género, o recrutamento, o desenvolvimento profissional e as condições de emprego. Um dos principais desenvolvimentos no domínio dos recursos humanos foi a implementação do plano de ação para a diversidade de género, destinado a duplicar a percentagem de mulheres em cargos de nível superior no médio prazo.

As obras de construção da nova sede do BCE aproximaram-se da sua conclusão em 2013, tendo a torre dupla de escritórios atingido a altura final de 185 metros em março. No final do ano, tinham sido realizados progressos significativos na instalação da infraestrutura técnica e do equipamento dos andares normais dos edifícios. O edifício de entrada ganhou forma e marca agora claramente a entrada principal da nova sede do BCE. As obras de restauro do telhado e da ala ocidental do Großmarkthalle continuaram a avançar. A mudança de pessoal do BCE para as novas instalações está prevista para o segundo semestre de 2014.

Em termos de contas financeiras, o BCE registou um excedente de €1440.2 milhões em 2013, o que compara com um excedente de €2161 milhões<sup>1</sup> em 2012. O Conselho do BCE decidiu proceder à transferência, em 31 de dezembro de 2013, de um montante de €0.4 milhões para a provisão destinada a fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, a qual aumentou assim para o limite máximo de €7529.7 milhões, correspondente ao valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro até à referida data. A dimensão desta provisão é revista anualmente. Após a transferência para esta provisão, o resultado líquido do BCE no exercício de 2013 totalizou €1439.8 milhões. O montante de €1430.3 milhões remanescente foi distribuído pelos BCN da área do euro, proporcionalmente às participações no capital do BCE por estes realizadas.

Frankfurt am Main, março de 2014



Mario Draghi

<sup>1</sup> Valor reexpresso em virtude de uma alteração às políticas contabilísticas.



Em 2013, registaram-se progressos notórios na construção da nova sede do BCE. As obras estruturais de todos os elementos do novo edifício foram concluídas na primavera e a recuperação das cúpulas de betão do telhado do Großmarkthalle (o antigo mercado abastecedor de fruta e produtos hortícolas de Frankfurt am Main) terminou no final do ano. O interior do pavilhão do antigo mercado adquiriu também um novo esplendor.

## CAPÍTULO I

# EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA

## I DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

### A CONJUNTURA DA POLÍTICA MONETÁRIA MELHOROU MAS CONTINUOU A COLOCAR DESAFIOS

Em 2013, o Eurosistema conduziu a sua política monetária numa conjuntura que continuou a colocar desafios, apesar da melhoria da confiança económica, do sentimento no mercado financeiro e das condições de financiamento. O nível de tensão nos mercados financeiros tinha abrandado desde o verão de 2012, na sequência de medidas de política monetária não convencionais tomadas pelo BCE, dos esforços de reforma envidados em vários países da área do euro e dos progressos no sentido de um quadro mais forte de governação económica da área do euro. As restrições de financiamento para os bancos da área do euro continuaram a abrandar ao longo de 2013, incluindo para as instituições financeiras nos países sob pressão. Ao mesmo tempo, persistiu um nível substancial de segmentação dos mercados financeiros em função das fronteiras nacionais. Em termos gerais, embora continuando a diminuir ao longo de 2013, a fragmentação financeira permaneceu elevada, o que resultou numa heterogeneidade significativa das condições de financiamento para as famílias e as empresas entre os países da área do euro.

O atual processo de ajustamento de balanços nos setores financeiro e não financeiro, combinado com o elevado desemprego e a consolidação orçamental em curso, continuaram a atenuar a atividade económica na área do euro em 2013. Ao mesmo tempo, a redução das tensões nos mercados financeiros, a melhoria da confiança económica e a recuperação da procura externa permitiram uma estabilização do produto no segundo trimestre, após uma contração ao longo de seis trimestres. A recuperação, que se acentuou gradualmente no segundo semestre, abrangeu também a procura interna. No conjunto do ano, porém, o PIB real desceu 0.4%.

A inflação média anual medida pelo IHPC situou-se em 1.4% em 2013 – tendo a inflação diminuído perceptivelmente ao longo do ano, de 2.2% em dezembro de 2012 para 0.8% em dezembro de 2013, o que compara com uma média anual de 2.5% em 2012. As taxas de inflação baixas na área do euro refletiram principalmente uma forte descida da inflação dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. As perspetivas para a inflação foram também revistas em baixa ao longo do ano, num contexto de atividade económica fraca. Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação a médio e longo prazo permaneceram firmemente ancoradas em níveis compatíveis com o objetivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

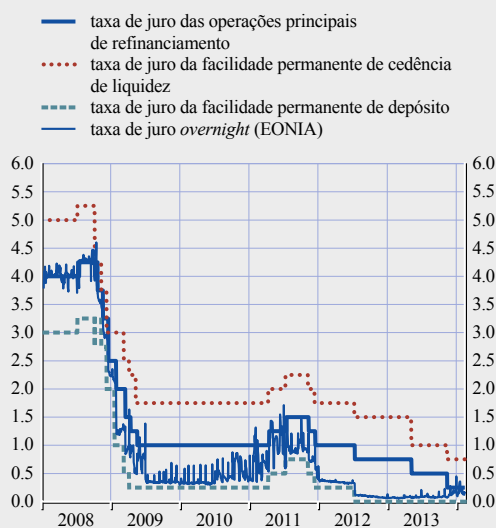
O dinamismo monetário e, em particular, do crédito manteve-se moderado ao longo de 2013. Em termos globais, o crescimento do M3 enfraqueceu no decurso do ano, atingindo uma taxa média anual de 2.4%, face a 3.1% em 2012. Os empréstimos ao setor privado contraíram-se de novo ao longo de 2013, refletindo em particular reembolsos líquidos de empréstimos a sociedades não financeiras. A dinâmica moderada dos empréstimos refletiu, em grande medida, a fragilidade da situação e das perspetivas económicas, a maior aversão ao risco e a continuação do ajustamento dos balanços das famílias e das empresas, continuando todos estes fatores a pesar sobre a procura de crédito. Além disso, em vários países da área do euro, as pressões sobre os bancos no sentido de uma maior desalavancagem continuaram a ser elevadas. Apesar das melhorias substanciais na situação de financiamento dos bancos desde o verão de 2012 e do aumento da confiança económica, a oferta de crédito continuou a ser limitada por restrições de capital, pela segmentação dos mercados financeiros e pela perceção de risco.

### DIMINUIÇÃO DAS PRESSÕES INFLACIONISTAS LEVOU A DOIS NOVOS CORTES NAS TAXAS DE JURO DIRETORAS DO BCE

A fim de assegurar a estabilidade de preços num contexto de baixas pressões subjacentes sobre os preços no médio prazo e suportar uma recuperação gradual da economia, o Conselho do BCE reduziu as taxas de juro diretoras do BCE por duas vezes no decurso de 2013. Em maio, reduziu a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base e a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 50 pontos base. Em novembro, em virtude das perspetivas globalmente moderadas para a inflação no médio prazo, o Conselho do BCE reduziu de novo as taxas de juro das operações principais de refinanciamento e da facilidade permanente de cedência de liquidez em 25 pontos base. As taxas diretoras mantiveram-se portanto no seu nível historicamente baixo de 0.25% para a taxa das operações principais de refinanciamento, 0.00% para a taxa da facilidade permanente de depósito e 0.75% para a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez durante o resto do ano (ver Gráfico 1). O Conselho do BCE confirmou que a sua orientação da política monetária continuaria acomodaticia enquanto fosse necessário, em virtude das suas expetativas de um período prolongado de inflação baixa, seguindo-se um movimento ascendente gradual no sentido de taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2%.

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

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

A fim de ancorar mais firmemente as expetativas de mercado quanto às futuras taxas de juro diretoras em torno de uma trajetória garantida pela sua avaliação das perspetivas para a estabilidade de preços no médio prazo, o Conselho do BCE decidiu, em julho de 2013, fornecer indicações sobre a orientação futura da política monetária, e declarou esperar que as taxas de juro diretoras do BCE se mantivessem nos níveis prevaletentes, ou mais baixos, durante um período de tempo alargado (ver Caixa 1). Esta mensagem foi reiterada nos restantes meses do ano. As expetativas do Conselho do BCE continuaram a ter por base perspetivas de inflação globalmente moderadas, que se prolongam no médio prazo, devido à fragilidade generalizada da economia e a uma dinâmica monetária moderada.

#### Caixa 1

#### INDICAÇÕES SOBRE A ORIENTAÇÃO FUTURA DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

Em 4 de julho de 2013, o Conselho do BCE anunciou esperar que as taxas de juro diretoras do BCE se mantivessem nos níveis atuais, ou mais baixos, durante um período de tempo alargado. A expetativa do Conselho do BCE teve por base perspetivas globalmente moderadas no que respeita à inflação a médio prazo, dada a fragilidade generalizada da economia e a dinâmica

monetária comedida. Esta comunicação proporcionou uma forma de indicação sobre a orientação futura da política monetária do Conselho do BCE, dependente da avaliação dos riscos para a estabilidade de preços. Após o anúncio inicial, as indicações sobre a orientação futura da política monetária prestadas em julho foram confirmadas na sua formulação original ao longo do segundo semestre. Nomeadamente, estas indicações foram reiteradas após as decisões de política monetária de 7 de novembro de 2013, que foram tomadas em plena consonância e continuidade com essa formulação. A presente caixa revê os objetivos, a conceção e o impacto no mercado das indicações sobre a orientação futura da política monetária.

### **Objetivos**

A decisão do Conselho do BCE de dar indicações sobre a orientação futura da política monetária foi motivada pela necessidade de alinhar mais firmemente as expectativas de mercado no que respeita à evolução futura das taxas de juro diretoras do BCE com a orientação de política condicionada do Conselho do BCE. A decisão tomada pelo Conselho do BCE em 4 de julho surgiu após um período em que as taxas de juro do mercado monetário da área do euro tinham vindo a aumentar consistentemente, tendo-se tornado mais voláteis. Esta tendência de mercado tinha conduzido a uma situação em que a orientação acomodatória introduzida anteriormente através de iniciativas de política fora efetivamente reduzida. Além disso, o aumento da volatilidade nas taxas do mercado monetário tinha tornado as expectativas da orientação efetiva excessivamente sensíveis aos choques, que estavam desligados das condições económicas e monetárias subjacentes da área do euro. Além da mudança nas expectativas de mercado no que respeita às futuras decisões de política monetária e de alterações na trajetória futura esperada da liquidez excedentária, as repercussões dos desenvolvimentos com origem fora da área do euro constituíram um fator essencial impulsionador das taxas do mercado monetário nessa altura. Nestas circunstâncias, pretendeu-se, com uma comunicação mais precisa sobre a orientação de política monetária do Conselho do BCE, promover condições mais estáveis no mercado monetário e ancorar mais firmemente as expectativas de mercado quanto às futuras taxas diretoras em torno de uma trajetória garantida pela avaliação do Conselho do BCE sobre as perspetivas para a estabilidade de preços a médio prazo.

### **Conceção**

As indicações sobre a orientação futura da política monetária do Conselho do BCE, em total conformidade com o mandato e a estratégia de política monetária do BCE, foram concebidas em torno de três elementos principais.

Primeiro, a trajetória esperada pelo Conselho do BCE para as taxas de juro diretoras do BCE baseou-se nas perspetivas a médio prazo para a inflação, em linha com o objetivo primordial do BCE de manutenção da estabilidade de preços. Em segundo lugar, o período alargado referido pelo Conselho do BCE correspondia a um horizonte flexível que não especificava previamente um prazo limite, mas que dependia da avaliação pelo Conselho do BCE da evolução económica e monetária que determina as perspetivas para a estabilidade de preços. Em terceiro lugar, as condições subjacentes em que se basearam as expectativas relativas às taxas de juro diretoras do BCE refletiram a abordagem do BCE à organização, avaliação e verificação cruzada das informações relevantes para a avaliação dos riscos para a estabilidade de preços. Em particular, esta abordagem compreende uma análise da evolução económica e monetária que proporciona uma avaliação robusta das perspetivas a médio prazo para a estabilidade de preços.



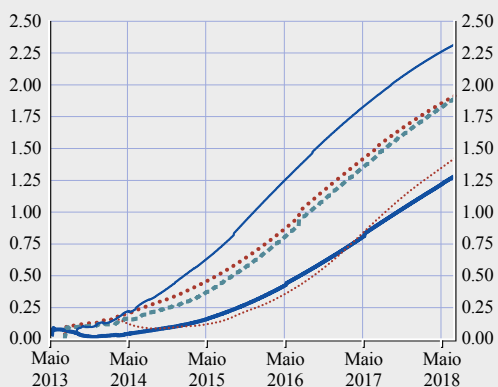
Em particular, o Conselho do BCE decidiu dar indicações sobre a orientação futura da política monetária antes de esgotar o potencial para novas reduções das taxas de juro diretoras do BCE. Ao reduzir a incerteza em torno da trajetória esperada das taxas de juro no futuro, estas indicações podem proporcionar um controlo mais firme das expectativas do mercado, independentemente da orientação prevalecente da política monetária. Com efeito, as indicações sobre a orientação futura da política monetária do BCE previam a possibilidade de reduzir de novo as taxas de juro diretoras do BCE, se a tal obrigasse a evolução das perspetivas para a estabilidade de preços. A decisão do Conselho do BCE de 7 de novembro de 2013 de reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema e a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez, mantendo a taxa da facilidade permanente de depósito inalterada, esteve assim em linha com a condicionalidade da declaração de 4 de julho. A confirmação das indicações sobre a orientação futura da política monetária após as decisões de política monetária tomadas em novembro contribuiu para amplificar o impacto acomodatório da redução das taxas de juro, facilitando a sua transmissão às taxas de mais longo prazo do mercado monetário e a um conjunto alargado de condições no mercado financeiro.

### Impacto no mercado

O anúncio das indicações sobre a orientação futura da política monetária em 4 de julho de 2013 deu origem a um achatamento imediato da curva do mercado monetário (ver Gráfico A), com uma redução de cerca de 5 pontos base das taxas implícitas nos contratos a prazo, nos prazos superiores a 6 meses. Porém, nos meses após a introdução das indicações sobre a orientação

**Gráfico A Taxas implícitas nos contratos a prazo da EONIA**

- 2 de maio de 2013 (após a redução das taxas de juro)
- ..... 3 de julho de 2013 (antes da reunião do Conselho do BCE)
- 4 de julho de 2013 (após a reunião do Conselho do BCE)
- 5 de setembro de 2013 (após a reunião do Conselho do BCE)
- ..... 14 de fevereiro de 2014

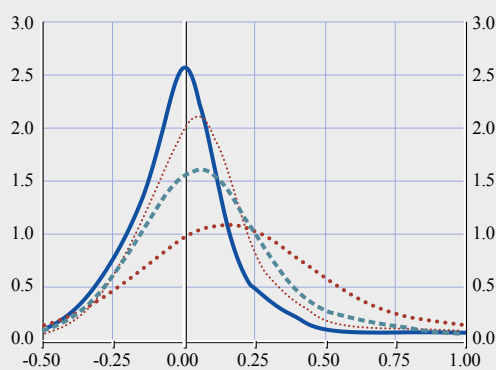


Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.  
Nota: Dados em fim de dia.

**Gráfico B Incerteza quanto às taxas de curto prazo futuras do mercado monetário**

eixo dos x: taxa de juro  
eixo dos y: densidade

- 2 de maio de 2013 (após a redução das taxas de juro)
- ..... 24 de junho de 2013
- 4 de julho de 2013 (após a reunião do Conselho do BCE)
- ..... 14 de fevereiro de 2014



Fontes: NYSE Liffe, Thomson Reuters e cálculos do BCE.  
Nota: Densidade implícita extraída das opções da EURIBOR a 3 meses, para um horizonte de 12 meses, aplicada à taxa do *overnight index swap* a 3 meses, para um horizonte de 12 meses.

futura da política monetária, a curva a prazo começou a tornar-se mais inclinada, refletindo publicações de dados e notícias económicas positivas dentro e fora da área do euro. A inclinação da curva a prazo atingiu um novo pico em setembro, antes de se tornar menos inclinada de forma sustentada, nomeadamente em consequência das decisões de política monetária tomadas em novembro.

Em paralelo, as indicações sobre a orientação futura da política monetária deram origem a uma descida duradoura da incerteza no mercado quanto à trajetória das taxas de juro de curto prazo no futuro. As densidades implícitas extraídas das opções da EURIBOR mostram que a dispersão das expectativas das taxas de juro de curto prazo se reduziu visivelmente face aos elevados níveis observados em junho para um nível próximo do observado no início de maio de 2013 (ver Gráfico B). Em 2 de maio, após a redução pelo Conselho do BCE das taxas de juro diretas, as expectativas de mercado quanto às taxas de juro no futuro, com uma antecedência de um ano, concentraram-se em torno de níveis baixos. Posteriormente, aumentou a incerteza sobre as taxas futuras do mercado monetário. Dada a maior probabilidade atribuída aos níveis mais elevados, a média esperada aumentou também, atingindo o seu pico em 24 de junho. O anúncio das indicações sobre a orientação futura da política monetária levou subsequentemente a um novo estreitamento da dispersão das expectativas de mercado no sentido de níveis mais baixos da taxa de juro, acompanhado por uma deslocação em sentido descendente da média esperada.

Em termos gerais, a evidência sugere que as indicações sobre a orientação futura da política monetária contribuíram para dar maior clareza e transparência às intenções de política do Conselho do BCE, dependendo da evolução das perspetivas para a estabilidade de preços. Parecem também ter contribuído para condições mais estáveis no mercado monetário e ancorado as expectativas mais firmemente. Assim, as indicações sobre a orientação futura da política monetária apoiaram com êxito o BCE no cumprimento do seu mandato de manutenção da estabilidade de preços na área do euro no médio prazo.

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

### **MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA NÃO CONVENCIONAIS ADOTADAS EM 2013**

Os reembolsos antecipados substanciais das operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 anos realizadas no final de 2011 e no início de 2012 significaram uma redução da liquidez excedentária que, devido às tensões ainda existentes nos mercados de financiamento dos bancos, exerceu alguma pressão em sentido ascendente sobre as taxas do mercado monetário. Para continuar a assegurar que os bancos solventes não enfrentariam restrições de liquidez, em especial após o vencimento das ORPA com prazo de 3 anos, o Conselho do BCE anunciou em novembro de 2013 que o Eurosistema continuaria a ceder liquidez aos bancos sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total em todas as operações de refinanciamento até, pelo menos, 7 de julho de 2015.

### **TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA MELHOROU MAS MANTEVE-SE DESIGUAL ENTRE PAÍSES**

Os efeitos dos dois cortes nas taxas de juro diretas do BCE em 2013, bem como das indicações sobre a orientação futura da política monetária, tiveram uma influência direta sobre as taxas a prazo

do mercado monetário, uma vez que existia pouca margem para uma nova redução das taxas de juro *overnight*: durante a maior parte de 2013, a liquidez excedentária manteve as taxas de juro de muito curto prazo próximo da taxa da facilidade permanente de depósito (que fora reduzida para 0.00% em julho de 2012).

As medidas de política monetária não convencionais adotadas em 2011 e 2012 continuaram a contribuir para uma transmissão mais eficaz das medidas associadas a taxas de juro implementadas pelo BCE em 2013. Estas medidas não convencionais incluíram as duas ORPA com prazo de 3 anos conduzidas no final de 2011 e início de 2012 e o anúncio pelo Conselho do BCE no verão de 2012 da sua prontidão para realizar transações monetárias definitivas (TMD) nos mercados secundários de obrigações soberanas na área do euro<sup>1</sup>. As medidas ajudaram a aliviar as tensões nos mercados financeiros e reduziram os riscos de cauda (*tail risks*) e a incerteza. Contribuíram assim para uma melhoria sustentada das condições de financiamento, evidenciada, por exemplo, pela descida continuada das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de países sob pressão e pela emissão de novas obrigações por instituições bancárias, empresas e emitentes de dívida soberana que, durante algum tempo, não tiveram acesso aos mercados.

Embora, em 2013, se tenha registado, em geral, uma descida das taxas ativas bancárias aplicadas aos empréstimos às famílias e às sociedades não financeiras ao nível da área do euro – refletindo a transmissão dos cortes nas taxas de juro diretoras do BCE e a melhoria das condições nos mercados financeiros –, a heterogeneidade entre países manteve-se elevada. A persistência da fragmentação dos mercados financeiros em função das fronteiras nacionais continuou a impedir uma transmissão regular da política monetária na área do euro. Em resultado, os cortes nas taxas diretoras repercutiram-se, em grande medida, em alguns países, mas as taxas de juro dos empréstimos bancários à economia real tiveram apenas uma ligeira redução noutros países.

A fim de assegurar a transmissão adequada da política monetária às condições de financiamento nos países da área do euro, é essencial reduzir de novo a fragmentação dos mercados de crédito da área do euro e reforçar a resiliência dos bancos, onde necessário. A avaliação completa dos balanços dos bancos, que o BCE concluirá antes de assumir as suas funções de supervisão no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão, proporcionará um apoio adicional a este processo promotor da confiança. Além disso, melhorará a qualidade da informação disponível sobre a situação dos bancos e conduzirá à identificação e implementação das medidas corretivas necessárias. Novas medidas decisivas para o estabelecimento de uma união bancária contribuirão para restabelecer a confiança no sistema financeiro. Contudo, não foram ainda plenamente abordadas as causas de fundo que deram origem à crise. Neste contexto, os governos devem prosseguir esforços no sentido de reduzir os défices e sustentar ajustamentos orçamentais a médio prazo. Devem também reforçar esforços, de forma decisiva, para implementar as necessárias reformas estruturais nos mercados do produto e de trabalho, a fim de tornar as suas economias mais competitivas, continuando a melhorar o quadro institucional da União Económica e Monetária (UEM).

1 A fim de dar resposta a distorções profundas na fixação do preço da dívida soberana em alguns países da área do euro, relacionadas em particular com preocupações infundadas por parte dos investidores sobre a reversibilidade do euro, o Conselho do BCE anunciou em agosto de 2012 a sua prontidão para realizar TMD nos mercados secundários de obrigações soberanas na área do euro. No final de 2013, as TMD não tinham sido ainda ativadas, mas o Eurosistema está preparado para a sua realização, mediante certas condições (como descrito em mais pormenor na Secção 1.1 do Capítulo 2 do Relatório Anual do BCE de 2012). O Conselho do BCE considerará, de forma independente, a realização de TMD enquanto tal se justificar de uma perspetiva de política monetária, em caso de fragmentação do mercado (mediante as condições acima referidas). As TMD visam salvaguardar o mecanismo de transmissão em todos os países da área do euro e a unicidade da política monetária. Proporcionam um mecanismo de apoio plenamente eficaz para evitar cenários destrutivos, com desafios potencialmente graves para a estabilidade de preços na área do euro.

## 2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA

### 2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO MUNDIAL

#### RECUPERAÇÃO MUNDIAL PROSSEGUIU A UM RITMO LENTO EM 2013

A economia mundial continuou a crescer a um ritmo modesto em 2013, com a recuperação a ganhar lentamente alguma força mas permanecendo frágil e heterogénea entre os vários países à medida que o ano avançava. No início do ano, os indicadores de inquéritos assinalavam um dinamismo sustentado do crescimento económico mundial, com o Índice de Gestores de Compras (IGC) do produto mundial em todos os setores a oscilar ligeiramente acima de 52.9, ou seja, a média no último trimestre de 2012. A continuação do reforço do sentimento empresarial, embora a partir de níveis reduzidos, em conjunto com uma melhoria das condições financeiras a nível mundial, apontou para uma recuperação gradual nas economias avançadas e um crescimento mais sólido nas economias dos mercados emergentes. As divulgações de dados para o último trimestre de 2012 e o primeiro semestre de 2013 confirmaram amplamente o padrão de continuação da recuperação a nível mundial, a qual, porém, permaneceu comedida e desigual. Nas economias avançadas, o crescimento estabilizou no primeiro semestre de 2013, enquanto nas economias dos mercados emergentes, e por oposição às expectativas de um aumento do dinamismo, a atividade económica abrandou novamente após uma retoma no final de 2012.

À medida que o ano avançava, várias surpresas negativas a nível quer do sentimento quer dos dados concretos sublinharam a fragilidade da recuperação e a incerteza em redor das perspetivas mundiais. Em maio, a sugestão do Presidente do Comité de Operações de Mercado Aberto norte-americano quanto à probabilidade de o Sistema de Reserva Federal abrandar o respetivo programa de aquisição de ativos desencadeou um período de maior incerteza e volatilidade renovada nos mercados financeiros mundiais. Estes desenvolvimentos resultaram em condições de financiamento mais restritivas, em particular no caso de algumas economias dos mercados emergentes, e numa significativa venda generalizada de ativos financeiros a nível mundial. A Caixa 2 discute o papel das vulnerabilidades dos países na reavaliação dos riscos das economias dos mercados emergentes e analisa a exposição da área do euro a estas economias. O aumento da restritividade das condições financeiras mundiais durante o verão, em conjunto com uma procura interna mais fraca e uma conjuntura externa ainda comedida, pesou sobre a atividade nas economias dos mercados emergentes, enfraquecendo as respetivas perspetivas de crescimento no curto prazo.

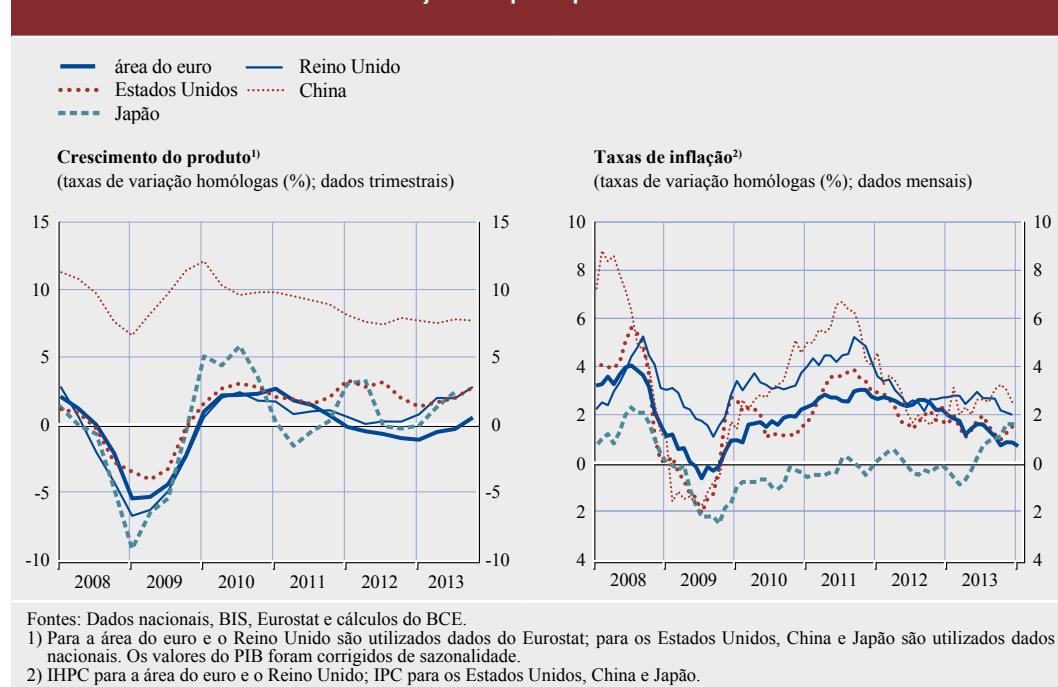
No segundo semestre de 2013, observou-se uma alteração gradual da dinâmica do crescimento em prol das economias avançadas. O ritmo de crescimento consolidou-se a uma cadência constante na maior parte das principais economias avançadas, embora as suas perspetivas de médio prazo tenham permanecido limitadas pelo ajustamento de balanços em curso, pela consolidação orçamental, por condições de crédito relativamente restritivas e mercados de trabalho fracos. Entretanto, o crescimento em várias economias dos mercados emergentes de grande dimensão perdeu algum do seu dinamismo, também devido a impedimentos estruturais, mas manteve-se robusto em comparação com as economias avançadas e contribuiu significativamente para a atividade económica mundial. Perturbações sociais e tensões geopolíticas em vários países do Médio Oriente e do Norte de África também travaram o crescimento.

Em termos globais, o dinamismo do crescimento mundial manteve-se lento, oscilante e persistentemente divergente entre países. No final do ano, porém, divulgações de dados e indicadores de inquéritos apresentavam sinais preliminares de uma consolidação gradual da atividade económica mundial. A normalização das condições de financiamento a nível mundial no segundo semestre, após a adoção de indicações sobre a orientação futura da política monetária pelo BCE e pelo Bank of England bem como a decisão do Comité de Operações de Mercado Aberto norte-americano de abrandar as respetivas aquisições de ativos a um ritmo prudente, parece ter eliminado alguma incerteza dos mercados e suportado a dinâmica do crescimento a nível mundial (ver Gráfico 2).

O comércio mundial aumentou a partir dos níveis muito reduzidos registados durante o segundo semestre de 2012, mas continuou a ser caracterizado por um crescimento trimestral moderado e volátil. Após vários meses de valores robustos no primeiro semestre de 2013, os indicadores do comércio de curto prazo enfraqueceram novamente no final do verão, antes de recuperarem nos últimos meses do ano. Em termos globais, o volume das importações mundiais de bens cresceu a uma média de 0.8% em termos trimestrais em cadeia nos três primeiros trimestres de 2013, o que compara com 0.4% em 2012, adquirindo um maior dinamismo a partir de setembro, de acordo com os dados do CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis. No final de 2013, os indicadores de curto prazo do comércio disponíveis apontavam para uma retoma mais sustentada do comércio mundial, com o IGC relativo a novas encomendas de exportações a registar os seus valores mais elevados desde março de 2011. Contudo, o dinamismo do comércio deverá permanecer moderado e abaixo dos seus níveis pré-crise no curto prazo.

No que respeita à evolução dos preços, o abrandamento da inflação mundial observado desde 2011 prosseguiu em 2013, embora tenha ocultado uma evolução diversificada entre países. Vários fatores, incluindo uma dinâmica dos preços das matérias-primas e uma atividade económica mundial

**Gráfico 2 Crescimento do PIB e inflação nas principais economias**



fracas, como refletido na ainda ampla capacidade produtiva disponível a nível mundial e no elevado desemprego, asseguraram que as pressões inflacionistas permaneciam contidas. Na área da OCDE, a inflação global média dos preços no consumidor caiu para 1.6% em 2013, face a 2.2% em 2012, em larga medida devido a uma queda dos preços dos produtos energéticos e produtos alimentares. A descida foi generalizada a todas as economias avançadas, à exceção do Japão, onde a inflação aumentou (ver Gráfico 2). A inflação média dos preços no consumidor na área da OCDE excluindo produtos alimentares e produtos energéticos caiu para 1.5%, face a 1.8% em 2012. As taxas de inflação variaram mais entre as economias dos mercados emergentes ao longo do ano. As taxas de inflação anuais foram relativamente modestas na China mas permaneceram elevadas noutras economias dos mercados emergentes de grande dimensão. A fraca conjuntura mundial e interna, em conjunto com moderações dos preços dos produtos alimentares e produtos energéticos, ajudou a atenuar os aumentos dos preços, embora a depreciação da moeda a partir de meados do ano tenha aumentado as pressões inflacionistas em algumas economias dos mercados emergentes.

## Caixa 2

### **IMPLICAÇÕES PARA A ÁREA DO EURO DA MUDANÇA DAS CONDIÇÕES FINANCEIRAS NAS ECONOMIAS DOS MERCADOS EMERGENTES**

Em 2013, registaram-se alterações significativas nas condições de financiamento em vários países. Os mercados emergentes foram especialmente afetados, dado que um episódio de reavaliação dos riscos que já tinha sido observado em alguns destes países no início de 2013 foi amplificado pelo facto de, em maio, o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos ter assinalado a possibilidade de abrandar o respetivo programa de aquisição de ativos no decurso do ano. A vulnerabilidade de algumas economias emergentes a alterações no sentimento dos investidores a nível mundial veio a lume quando as respetivas moedas e mercados de ativos foram sujeitos a correções consideráveis, o que resultou num aumento tangível da restritividade da conjuntura de financiamento com repercussões negativas na sua dinâmica de crescimento.

Neste contexto, a presente caixa procura medir as possíveis implicações negativas para a área do euro da deterioração das condições económicas e financeiras nos mercados emergentes, concluindo que os mercados emergentes mais suscetíveis à reavaliação dos riscos observada ao longo de 2013 se caracterizam por vulnerabilidades significativas a nível interno e externo. A exposição da área do euro a estes países através de vários canais de transmissão é relativamente limitada.

#### **O papel das vulnerabilidades na reavaliação dos riscos dos mercados emergentes**

No seguimento de uma venda generalizada a nível mundial dos ativos dos mercados emergentes imediatamente após o anúncio do Sistema de Reserva Federal em maio de 2013, os investidores adotaram uma posição mais neutra até ao final do ano. O seu enfoque passou a incidir em países considerados particularmente vulneráveis a possíveis perturbações adicionais nos fluxos de capital, o que resultou em novas descidas nos respetivos mercados acionistas, obrigacionistas e cambiais. Consequentemente, a conjuntura de financiamento dos países com desequilíbrios internos e/ou externos significativos, como, por exemplo, o Brasil, Índia, Indonésia, África do Sul e Turquia, registou, no geral, uma maior deterioração.

## Indicadores selecionados de vulnerabilidades externas e internas

	Indicadores externos				Indicadores internos	
	Saldo da balança corrente	Entradas de investimento de carteira <sup>1)</sup>	Dívida externa de curto prazo	Dívida externa total	Saldo orçamental	Desvio do crédito em relação ao PIB <sup>2)</sup>
	(em % do PIB)	(em % do total de entradas de capital)	(em % das reservas externas)	(em % do PIB)	(em % do PIB)	(pontos percentuais)
	2012	2010-2012	2012	2012	2012	2012
República Checa (CZ)	-2.4	36.0	58.3	50.5	-4.4	n.d.
Hungria (HU)	1.7	-48.3	83.0	130.3	-2.0	-16.5
Polónia (PL)	-3.5	53.4	97.6	74.4	-3.9	1.0
Roménia (RO)	-4.4	45.7	121.8	75.7	-2.5	n.d.
Rússia (RU)	3.7	6.2	32.7	28.6	0.4	-2.7
Turquia (TR)	-6.1	41.8	147.7	42.8	-1.6	11.7
China (CN)	2.3	7.3	17.6	9.0	-2.2	13.4
Índia (IN)	-4.8	22.9	44.3	21.2	-8.0	3.4
Indonésia (ID)	-2.7	34.2	50.7	29.4	-1.7	12.8
Malásia (MY)	6.1	63.8	39.1	27.1	-4.5	5.5
Coreia do Sul (KR)	3.8	88.7	39.4	36.2	1.9	3.4
Taiwan (TW)	10.5	n.d.	28.8	27.5	-4.3	n.d.
Tailândia (TH)	0.0	29.6	41.6	36.4	-1.7	26.2
Argentina (AR)	0.0	14.0	272.9	32.0	-4.3	2.9
Brasil (BR)	-2.4	24.8	21.3	14.1	-2.7	10.2
México (MX)	-1.2	66.0	67.3	29.2	-3.7	3.4
África do Sul (ZA)	-6.3	54.6	79.6	35.8	-4.8	-4.9

Fontes: FMI, BIS, fontes nacionais, Haver Analytics e cálculos do BCE.

1) Passivos de investimento de carteira incorridos no período de 2010 a 2012 em percentagem do total de passivos de investimento (direto estrangeiro, de carteira e outro) incorridos.

2) Desvio do rácio do crédito em relação ao PIB face à sua tendência de longo prazo unilateral (em tempo real). Os dados para a Argentina, México e África do Sul referem-se ao primeiro semestre de 2012.

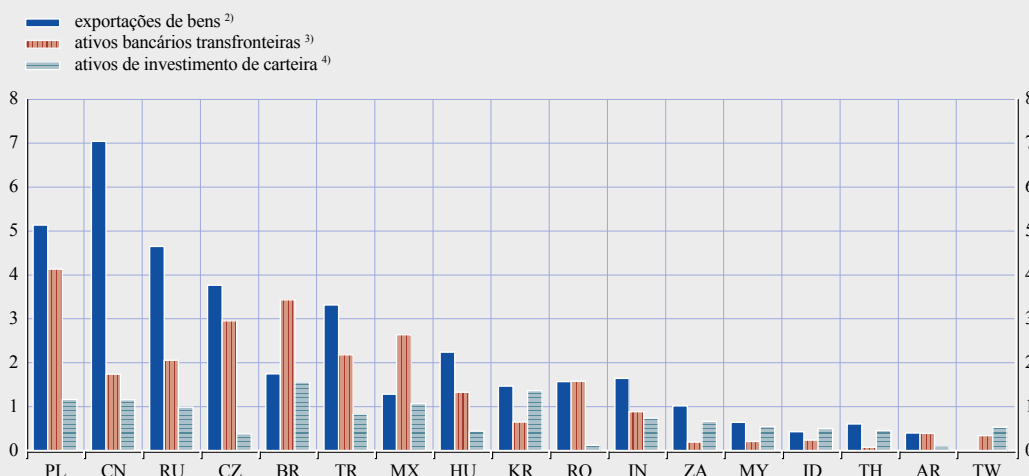
A perceção por parte dos investidores de vulnerabilidades internas ou externas deste grupo de países é consubstanciada por vários indicadores. Estas economias destacaram-se no final de 2012 como sendo potencialmente suscetíveis a uma deterioração das condições de financiamento a nível mundial (ver o quadro). A Turquia exibiu vulnerabilidades internas, como, por exemplo, um crescimento muito forte do crédito, e desequilíbrios externos, sobretudo um défice substancial da balança corrente financiado, em larga medida, por fluxos de investimento de carteira de curto prazo e um rácio desfavorável da dívida externa de curto prazo face a reservas externas. A Índia, a África do Sul e – em menor medida – o Brasil e a Indonésia registaram défices gémeos (no saldo orçamental e na balança corrente), que nestes três últimos países se articularam com uma dependência do investimento de carteira volátil (África do Sul) ou crescimento do crédito excessivo (Brasil e Indonésia). Porém, algumas economias que parecem ter estado igualmente vulneráveis com base na mesma métrica foram, no geral, menos afetadas pela volatilidade nos mercados mundiais, o que aponta para a relevância de outros fatores que modelam as perspetivas dos investidores quanto às economias emergentes, como, por exemplo, a exposição ao abrandamento da produção chinesa, a capacidade de beneficiar da recuperação gradual da atividade económica da área do euro ou o vigor com o qual os governos lidaram com os desequilíbrios existentes, por exemplo através da implementação da consolidação orçamental ou de reformas estruturais.

### Exposição da área do euro a mercados emergentes vulneráveis

A transmissão direta da deterioração das condições económicas e financeiras nos mercados emergentes à área do euro deverá ser relativamente limitada. As ligações comerciais e financeiras

## Exposição da área do euro a economias dos mercados emergentes <sup>1)</sup>

(percentagens da exposição total)



Fontes: FMI, BIS e cálculos do BCE.

Notas: Os dados relativos às exportações de bens não estão disponíveis para Taiwan. Para informações sobre as abreviaturas dos países, ver o quadro acima. Os países incluídos no gráfico estão classificados de acordo com a soma da exposição da área do euro através das exportações de bens, ativos bancários transfronteiras e ativos de investimento de carteira.

1) Líquida da exposição intra-área do euro.

2) Em percentagem do total das exportações de bens em 2012.

3) Em percentagem do total de ativos bancários transfronteiras no terceiro trimestre de 2013; os dados para a área do euro incluem a Bélgica, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia.

4) Em percentagem dos ativos mundiais em 2012.

da área do euro com a maior parte das economias emergentes são bastante limitadas, não obstante algumas exceções de nota (ver o gráfico). Além do mais, a sua exposição a mercados emergentes individuais é, no geral, mais elevada no caso de países que parecem ter sido menos afetados pela evolução financeira mundial em 2013. Contudo, para além das implicações diretas para a área do euro de um crescimento mais lento nos mercados emergentes, os efeitos indiretos poderão também ter alguma relevância. Por exemplo, uma queda dos preços das matérias-primas em resultado da menor procura pelas economias emergentes poderia melhorar os termos de troca da área do euro, embora pudesse também exercer pressões adicionais em sentido descendente sobre a inflação. Além disso, a procura externa da área do euro poderia ser afetada através de ligações comerciais indiretas caso um abrandamento do crescimento do produto nos mercados emergentes afetasse a atividade económica nos principais parceiros comerciais da área do euro entre as economias avançadas.

Analisando em maior pormenor as ligações financeiras, o investimento de carteira da área do euro nas economias emergentes é muito reduzido. De acordo com os dados do Inquérito sobre o Investimento de Carteira coordenado pelo FMI, o Brasil, a China, a Polónia e a Coreia do Sul são os únicos países cuja percentagem do total de ativos de investimento de carteira da área do euro detidos no exterior é superior a 1.0%. Os ativos bancários transfronteiras, embora maioritariamente mais significativos do que os fluxos de investimento de carteira, envolvem sobretudo determinados países na Europa Central e de Leste (como, por exemplo, a Polónia, com 4.0% do total de ativos, e a República Checa, com 3.0%) e na América Latina (em particular, o Brasil, com 3.6%, e o México, com 2.8%). No que respeita às ligações comerciais, os países dos mercados emergentes próximos da área do euro ocupam, em geral, as posições mais destacadas, com as exportações de bens para a Polónia (5.1%), Rússia (4.7%), República Checa (3.8%) e



Turquia (3.3%) a representar uma grande percentagem do total. Neste particular, uma exceção (*outlier*) é a China, que representa 7.0% das exportações de bens da área do euro.

Entre os países considerados mais vulneráveis pelos investidores durante 2013 e que, conseqüentemente, registaram uma deterioração substancial nas respetivas condições económicas e financeiras, apenas a Turquia e o Brasil representaram percentagens significativas da exposição da área do euro a mercados emergentes, através do comércio (Turquia) e dos fluxos bancários transfronteiras (Brasil e Turquia). As percentagens da Índia, Indonésia e África do Sul são muito pequenas.

### ESTADOS UNIDOS

A recuperação da economia norte-americana prosseguiu em 2013, embora a um menor ritmo do que no ano anterior. O crescimento do PIB real situou-se em 1.9%, o que compara com 2.8% em 2012. O crescimento em 2013 foi suportado por um fortalecimento da procura interna privada, refletindo a melhoria contínua dos mercados da habitação e de trabalho, condições financeiras favoráveis que resultaram em efeitos de riqueza positivos devido ao aumento dos preços das ações e da habitação, e uma política monetária acomodatória. Além disso, a acumulação de existências e, em menor medida, o comércio líquido também deram um contributo positivo para o crescimento do PIB real. O défice da balança corrente estreitou-se para 2.4% do PIB nos três primeiros trimestres do ano, face a 2.7% em 2012. Em contraste, os impostos mais elevados, de acordo com o estabelecido no acordo orçamental de janeiro de 2013, e os cortes automáticos na despesa pública ao abrigo da denominada “cativeiração” (*sequester*) aprovada em março continuaram a travar a atividade económica ao longo do ano.

No primeiro semestre, a atividade económica permaneceu lenta, num contexto de descidas contínuas do consumo público relacionadas com os referidos cortes na despesa pública, o investimento não residencial privado moderado e exportações fracas. No entanto, as despesas de consumo privado mantiveram-se resilientes durante o mesmo período, com os impostos mais elevados e o fraco crescimento do rendimento a serem mais do que compensados por uma melhoria no mercado de trabalho e efeitos de riqueza positivos substanciais devido ao aumento dos preços das ações e da habitação. O investimento residencial privado também se manteve muito robusto no contexto de uma recuperação resiliente no setor da habitação. O PIB real acelerou no segundo semestre de 2013, registando um crescimento particularmente forte no terceiro trimestre. Contudo, a atividade económica perdeu algum dinamismo na parte final do ano devido a dois fatores principais. O aumento das taxas de juro de longo prazo, a partir de maio, quando a Reserva Federal sugeriu que poderia abrandar o ritmo de aquisições de ativos no decurso do ano, resultou numa maior restritividade das condições financeiras, o que atenuou ligeiramente a recuperação do mercado da habitação. Além disso, o processo de suspensão dos serviços públicos federais (*shutdown*) no seguimento dos malabarismos políticos em torno do aumento do teto da dívida federal em outubro, em conjunto com o aumento associado da incerteza, afetou a procura interna. Entretanto, o dinamismo do mercado de trabalho permaneceu bastante resiliente no segundo semestre de 2013, embora o ano tenha terminado com uma desaceleração substancial do ritmo de criação de emprego, refletindo em parte as condições meteorológicas adversas em dezembro. A taxa de desemprego continuou numa trajetória descendente ao longo do ano, em parte devido à descida contínua da taxa de participação da população ativa.

A inflação anual média medida pelo IPC diminuiu para 1.5% em 2013, o que compara com 2.1% em 2012, devido à descida dos preços dos produtos energéticos e a uma capacidade produtiva disponível considerável, que mantiveram as pressões subjacentes sobre os preços num nível moderado. No primeiro

semestre de 2013, a inflação medida pelo IPC oscilou entre 1.1% e 2%, afetada por uma volatilidade considerável na componente energética, enquanto os preços dos produtos alimentares apresentaram uma ligeira tendência descendente. Ao longo da maior parte do segundo semestre de 2013, a inflação homóloga medida pelo IPC registou uma descida, com o desvanecimento dos fortes efeitos de base positivos dos preços dos produtos energéticos. Excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, a inflação medida pelo IPC foi de 1.8% em 2013, face a 2.1% em 2012.

O Comité de Operações de Mercado Aberto (*Federal Open Market Committee – FOMC*) do Sistema de Reserva Federal manteve o objetivo para a taxa dos fundos federais inalterado num intervalo de 0% a 0.25% ao longo de 2013, num contexto de crescimento económico e do emprego moderado e uma inflação abaixo do objetivo a mais longo prazo do Comité. O FOMC anunciou que os níveis excecionalmente baixos para a taxa dos fundos federais serão apropriados pelo menos enquanto a taxa de desemprego se mantiver acima de 6.5%, a inflação com uma antecedência de 1 a 2 anos não for projetada acima de 2.5% e as expectativas de inflação a mais longo prazo permanecerem bem ancoradas. O FOMC decidiu continuar a comprar instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários emitidos por agências governamentais na ordem de USD 40 mil milhões por mês e títulos do Tesouro de mais longo prazo na ordem de USD 45 mil milhões por mês. Além disso, o Comité manteve a atual política de reinvestimento das amortizações de capital provenientes de detenções de dívida e de instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários, emitidos por agências governamentais. Através destas medidas, o FOMC pretendia manter pressões no sentido descendente sobre as taxas de juro de mais longo prazo com vista a apoiar os mercados hipotecários e ajudar a tornar as condições financeiras gerais mais acomodáticas. Em junho, o FOMC reafirmou as declarações do Presidente Bernanke perante o *Joint Economic Committee* (Comité Económico Conjunto) do Congresso norte-americano em maio de que, no decurso do ano, o FOMC poderia abrandar o ritmo de aquisição de ativos caso a economia continuasse a melhorar de acordo com o previsto. Disse igualmente que era de prever que o seu programa de aquisição de ativos terminasse em meados de 2014. No entanto, tendo em conta a dimensão da contenção orçamental a nível federal no período até setembro e a incerteza que rodeava a política orçamental, o Comité anunciou em setembro que aguardaria a divulgação de mais evidência de que os progressos na atividade económica e nas condições do mercado de trabalho eram sustentados antes de ajustar o ritmo das suas aquisições de ativos. Em 18 de dezembro, o Comité decidiu abrandar ligeiramente o ritmo das aquisições de ativos, dados os progressos acumulados no sentido do emprego máximo e da melhoria das perspetivas para as condições do mercado de trabalho. O FOMC anunciou que, a partir de janeiro de 2014, aumentaria as suas detenções de instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários emitidos por agências governamentais a um ritmo de USD 35 mil milhões por mês, e não de USD 40 mil milhões, e as suas detenções de títulos do Tesouro de mais longo prazo a um ritmo de USD 40 mil milhões por mês, e não de USD 45 mil milhões. O Comité afirmou que provavelmente reduziria as suas aquisições de ativos de modo faseado por ocasião de futuras reuniões, dependendo da avaliação pelo FOMC da evolução económica.

Em termos de política orçamental, o défice orçamental federal diminuiu significativamente para 4.1% do PIB no exercício de 2013, o que compara com 6.8% no ano anterior<sup>2</sup>. A dívida federal detida pelo público aumentou, situando-se em 72.1% do PIB no final de 2013, face a 70.1% no final de 2012. Uma parte substancial da redução do défice orçamental em 2013 ficou a dever-se a um acordo político sobre reformas fiscais e do lado da despesa (o *American Taxpayer Relief Act*) no início de janeiro, que incluiu sobretudo medidas destinadas a aumentar as receitas, e aos cortes generalizados na despesa instituídos em março. Porém, a incerteza política em redor da trajetória orçamental mais apropriada

<sup>2</sup> Nos Estados Unidos, os exercícios têm início no mês de outubro do ano anterior e terminam no mês de setembro do ano de referência.

persistiu ao longo do ano. A incerteza política e orçamental atingiu um pico em outubro, em resultado do processo de suspensão parcial de serviços públicos não essenciais, em conjunto com malabarismos políticos em torno do aumento do teto da dívida. Embora tenha sido alcançado um consenso político no sentido de prosseguir com o financiamento do governo e de suspender o teto da dívida para evitar o incumprimento do governo, a incerteza orçamental continuou a obscurecer as perspetivas económicas de curto prazo. Em 26 de dezembro de 2013, o Presidente norte-americano, Barack Obama, promulgou um acordo orçamental bipartidário para a anulação de alguns dos cortes na despesa ao abrigo da denominada “cativação”, ao aumentar os limites superiores das despesas discricionárias para os próximos dois exercícios, substituindo-os por outras fontes de poupança, dispersas ao longo de um período de dez anos.

## JAPÃO

No Japão, a atividade económica recuperou durante 2013, impulsionada sobretudo por uma procura interna robusta. Embora o crescimento tenha sido vibrante no primeiro semestre, perdeu dinamismo a partir daí, à medida que as exportações líquidas pesavam sobre o crescimento e o consumo privado abrandava. Em 2013, o crescimento económico foi suportado por uma política monetária e orçamental mais acomodatória enquanto parte integrante da nova estratégia de crescimento adotada pelo Governo. Esta estratégia destina-se a afastar o Japão da deflação persistente e a impulsionar o crescimento potencial do país através de três pilares distintos: i) abrandamento monetário quantitativo e qualitativo (*quantitative and qualitative monetary easing*) pelo banco central do Japão, ii) estímulos orçamentais implementados no início de 2013, acompanhados por um compromisso para com a consolidação orçamental no médio prazo, e iii) reformas estruturais para fomentar a produtividade e o crescimento da população ativa.

Em 4 de abril de 2013, o banco central do Japão revelou os pormenores do abrandamento monetário quantitativo e qualitativo, ao mesmo tempo que terminava o programa de aquisição de ativos anunciado em janeiro. No contexto do abrandamento monetário quantitativo e qualitativo, o objetivo de 2% para a estabilidade de preços da taxa de variação homóloga do IPC até 2015 foi reafirmado pelo banco central através da duplicação, até ao final de 2014, da base monetária, que aumentará a uma taxa anual de JPY 60-70 biliões. A inflação homóloga medida pelo IPC tornou-se positiva em junho, antes de subir para 1.6% em dezembro, o seu nível mais elevado desde 2008. Além disso, a inflação homóloga medida pelo IPC excluindo produtos alimentares, bebidas e produtos energéticos também aumentou, atingindo 0.7% em dezembro, o que compara com -0.7% em janeiro.

No que respeita à política orçamental, a um pacote de estímulos económicos anunciado no início de 2013 seguiram-se compromissos no sentido de reduzir a metade o défice primário – estimado em 7% para 2013 – até 2015 e de atingir um excedente primário até 2020. Entretanto, o terceiro pilar da nova estratégia de crescimento adotada pelo governo – reformas estruturais – consiste numa série de iniciativas para impulsionar a taxa de crescimento de longo prazo do Japão através de uma maior concorrência e da eliminação de ineficiências no mercado do produto, bem como da maior participação ao nível da população ativa. Para além das reformas no mercado de trabalho, um aumento dos salários no setor privado, planeado para 2014, deverá ajudar a reforçar o aumento dos preços, auxiliando assim o banco central nipónico a atingir o seu objetivo de 2% para a inflação.

## ECONOMIAS EMERGENTES DA ÁSIA

O ritmo da atividade económica nas economias emergentes da Ásia manteve-se globalmente estável em 2013, ainda abaixo da sua média de longo prazo. Embora o crescimento das exportações tenha aumentado ligeiramente num contexto de retoma gradual nas economias avançadas, o crescimento mais forte das importações resultou num menor contributo das exportações líquidas. A procura

interna permaneceu resiliente, suportada por condições favoráveis em termos de crédito e política, mas perdeu dinamismo ao longo do ano devido sobretudo a uma maior restritividade das políticas monetárias e orçamentais em países com problemas estruturais (por exemplo, Índia e Indonésia). Devido à estabilidade dos preços das matérias-primas e a uma recuperação económica moderada, a inflação manteve-se contida em 2013, à exceção da Índia e da Indonésia, cujas moedas enfraquecidas resultaram num aumento das pressões inflacionistas. Com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos a assinalar a sua intenção de abrandar as respetivas aquisições de ativos num contexto de fragilidade dos fundamentos, as moedas de ambos os países depreciaram-se abruptamente entre maio e agosto de 2013, registando saídas de capital significativas. Dado o aumento das pressões inflacionistas, a Índia e a Indonésia aumentaram as respetivas taxas diretoras, enquanto a maior parte dos restantes bancos centrais das economias emergentes da Ásia mantiveram ou reduziram as respetivas taxas diretoras.

Na China, o crescimento do PIB real foi de 7.7% em 2013, mantendo-se inalterado face ao ano anterior. Embora a atividade económica tenha permanecido relativamente fraca no primeiro semestre de 2013, ganhou dinamismo no segundo semestre, suportada, entre outros fatores e medidas de política, pela introdução de um pequeno pacote de estímulos orçamentais. O investimento foi o principal fator impulsionador do crescimento, seguido de perto pelo consumo, enquanto as exportações líquidas deram um pequeno contributo negativo. As vendas de imóveis destinados à habitação cresceram de modo consistente durante o ano mas a atividade na construção atenuou-se, esgotando o *stock* de unidades habitacionais por vender e conduzindo a aumentos firmes dos preços. A conjuntura internacional fraca continuou a pesar sobre a economia. O crescimento do comércio de bens manteve-se moderado, com um crescimento homólogo das exportações de 7.8% e das importações de 7.3%, isto é, muito abaixo das taxas de crescimento observadas antes da crise. Consequentemente, o excedente da balança corrente situou-se em 2.1% do PIB. Em meados de novembro, foram reveladas as prioridades de política económica para os dez anos seguintes. As prioridades têm por objetivo incrementar o papel das forças de mercado na economia, o que deverá ajudar a reduzir os desequilíbrios internos e a colocar o crescimento económico numa trajetória mais sustentável.

A inflação anual dos preços no consumidor manteve-se inalterada face a 2012, em 2.6%. Porém, a inflação dos preços no produtor permaneceu negativa, caindo para -1.9%, o que compara com -1.7% em 2012. As taxas de política monetária e as reservas mínimas mantiveram-se inalteradas em 2013. A expansão do crédito continuou a ser forte, com o crescimento dos empréstimos bancários a diminuir apenas ligeiramente, enquanto o total dos financiamentos sociais diminuiu mais acentuadamente, em particular na parte final do ano.

O renminbi continuou a apreciar-se durante 2013, embora o ritmo de apreciação tenha caído na parte final do ano. As reservas externas da China cresceram, ascendendo a 41% do PIB no final do ano. Em 8 de outubro de 2013, o BCE e o People's Bank of China concluíram um acordo de *swap* cambial bilateral (ver também a Secção 1.2 do Capítulo 2).

## AMÉRICA LATINA

No geral, a atividade económica na América Latina continuou a recuperar em 2013, embora a um ritmo bastante modesto e desigual entre as principais economias. A procura interna continuou a ser o principal fator impulsionador do crescimento na região, enquanto a procura externa serviu de entrave à atividade, especialmente no início do ano, devido ao abrandamento da economia mundial e, em particular, na área do euro e nos Estados Unidos. No conjunto da região, o crescimento homólogo do PIB real situou-se em 2.9% no primeiro semestre de 2013, ou seja, ligeiramente abaixo da média

de 3.1% em 2012. No segundo semestre, o crescimento económico perdeu dinamismo devido a condicionantes a nível interno, embora a procura externa tenha mostrado sinais de melhoria.

No Brasil, a maior economia da América Latina, a retoma prosseguiu a um ritmo lento. O consumo privado manteve-se moderado num contexto de inflação elevada, de um menor crescimento do crédito ao consumo e de condições do mercado de trabalho ligeiramente menos favoráveis, enquanto a procura externa deu um contributo negativo para o crescimento. O crescimento homólogo do PIB real aumentou para 2.4%, em média, nos três primeiros trimestres de 2013, o que compara com 0.8% nos três primeiros trimestres de 2012. No México, a economia abrandou substancialmente em 2013, refletindo a fragilidade do investimento público e privado e da procura externa. Na Argentina, os indicadores económicos divulgados no decurso do ano sugeriram que a atividade se tinha enfraquecido após um crescimento inesperadamente robusto no primeiro semestre.

A instabilidade nos mercados financeiros, em conjunto com pressões inflacionistas persistentes, levou o Banco Central do Brasil a aumentar as taxas de juro em 275 pontos base para 10% entre abril e novembro, invertendo em parte o anterior ciclo de cortes nas taxas de juro. Neste contexto e devido a uma moderação dos preços dos produtos alimentares, a inflação homóloga dos preços no consumidor diminuiu para 5.9% em dezembro, face a 6.7% em junho, ou seja, acima do limite superior do objetivo para a inflação fixado pelo banco central. No conjunto da região, a inflação anual média dos preços no consumidor aumentou de 6.1% em 2012 para 7.5% em 2013, devido sobretudo a pressões inflacionistas elevadas na Venezuela. Após o anúncio pelo Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos de uma possível supressão gradual dos estímulos monetários, os mercados financeiros passaram por um período de volatilidade significativa entre maio e agosto, como refletido nas depreciações cambiais, nas saídas de capital e numa redução dos preços das ações.

### DINÂMICA MODERADA DOS PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS EM 2013

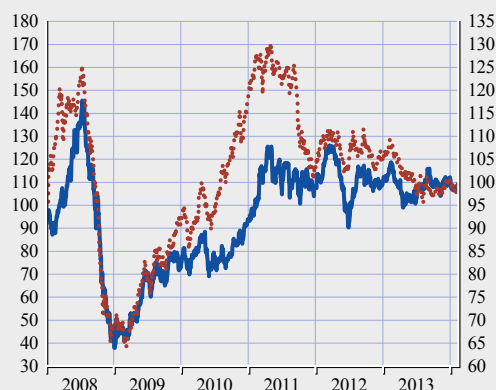
Os preços do petróleo bruto Brent mantiveram-se globalmente estáveis ao longo de 2013, fluando em redor de USD 110 por barril (ver Gráfico 3), o que assinala o terceiro ano consecutivo de máximos históricos nos preços do petróleo bruto Brent, com uma média anual superior a USD 100 por barril. Os preços do petróleo denominados em euros caíram 3% ao longo de 2013 devido à apreciação do euro.

Fatores quer do lado da procura quer do lado da oferta explicam a relativa estabilidade dos preços do petróleo bruto Brent. O abrandamento económico nas economias dos mercados emergentes, em conjunto com uma recuperação comedida nas economias avançadas, reduziu o crescimento da procura por petróleo. Entretanto, a oferta de petróleo foi impulsionada por um rápido aumento da produção norte-americana de óleo de xisto, o que empurrou o crescimento da oferta por parte de países não pertencentes à OPEP para a sua taxa anual mais elevada desde 2002. Porém, grande parte desta oferta permaneceu concentrada nos Estados Unidos, o que contribuiu para uma acumulação de

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

(frequência diária)

— petróleo bruto Brent (USD/barril; escala da esquerda)  
- - - - - matérias-primas não energéticas (USD; índice: 2010 = 100; escala da direita)



Fontes: Bloomberg e Instituto de Economia Internacional de Hamburgo.

existências petrolíferas e exerceu pressão em sentido descendente sobre o valor de referência do petróleo dos Estados Unidos (o *West Texas Intermediate*). Ao invés, os preços do petróleo bruto Brent mantiveram-se elevados, especialmente no segundo semestre, devido a diversas interrupções graves na oferta em vários países da OPEP (por exemplo, na Líbia, no Iraque e na Nigéria), que não puderam ser compensadas pelo aumento da produção na Arábia Saudita. Além disso, novas tensões geopolíticas no Médio Oriente e no Norte de África exerceram pressões adicionais em sentido ascendente sobre os preços do petróleo.

Os preços das matérias-primas não energéticas, em termos agregados, diminuíram em 2013 (ver Gráfico 3). Entre as subcomponentes, os preços dos cereais registaram quedas significativas, devido a um forte aumento da oferta estimulado pelos picos nos preços durante o verão de 2012 e por condições meteorológicas menos adversas nos principais países exportadores do que no ano anterior. Os preços dos metais não ferrosos também diminuíram, especialmente no primeiro semestre, devido sobretudo a um abrandamento nas economias dos mercados emergentes, em particular na China. Em termos agregados, os preços das matérias-primas não energéticas (denominados em dólares dos Estados Unidos) tinham caído 4.9% no final de 2013 face ao início do ano.

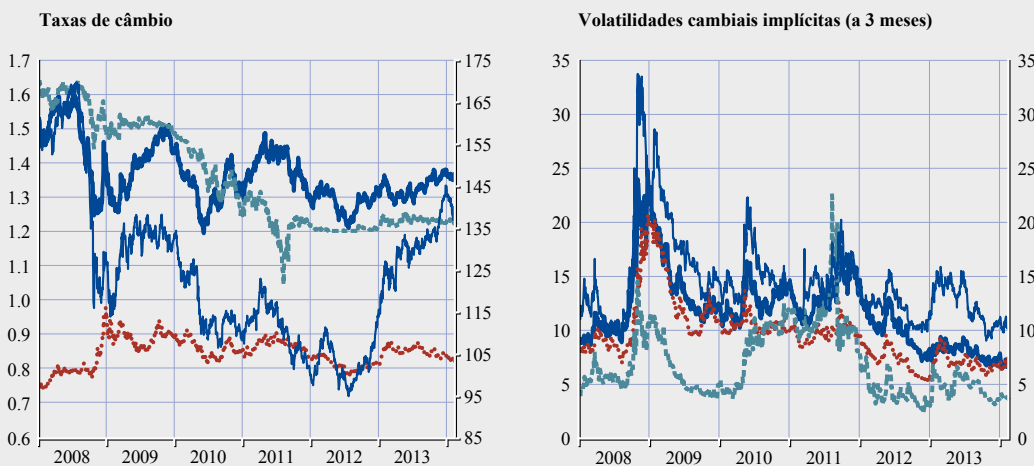
#### A TAXA DE CÂMBIO EFETIVA DO EURO FORTALECEU-SE AO LONGO DO ANO

A evolução da taxa de câmbio do euro em 2013 refletiu, em grande medida, os desenvolvimentos nas expectativas de mercado quanto à orientação de política monetária na área do euro face a outras grandes economias. Tal foi particularmente evidente no primeiro trimestre de 2013, que se caracterizou por flutuações relativamente acentuadas na taxa de câmbio efetiva nominal do euro. Mais especificamente, o euro registou uma apreciação de quase 4% em janeiro de 2013, estabilizou-se em fevereiro e depreciou-se em março para o nível observado no início do ano (ver Gráfico 4).

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

(dados diários)

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



Fontes: Bloomberg e BCE.  
Nota: A última observação refere-se a 14 de fevereiro de 2014.

Posteriormente, em termos globais, o euro manteve-se temporariamente estável numa conjuntura de volatilidade reduzida nos mercados cambiais mundiais. Esta tendência foi interrompida em meados de maio, quando os mercados começaram a considerar que o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos poderia começar a abrandar o respetivo programa de menor restritividade quantitativa no futuro próximo. Num contexto de tensões mais elevadas nos mercados financeiros mundiais, em conjunto com saídas de capital acentuadas de algumas economias dos mercados emergentes, o euro apreciou-se gradualmente até meados de setembro. Devido, em grande medida, a dados melhores do que o esperado sobre a atividade económica na área do euro, a taxa de câmbio do euro prosseguiu a sua tendência em sentido ascendente na parte final de 2013, enquanto a volatilidade nos mercados cambiais se atenuou gradualmente (ver Gráfico 4).

A taxa de câmbio efetiva nominal do euro, medida face às moedas de 20 dos principais parceiros comerciais da área do euro, apreciou-se acentuadamente ao longo do ano

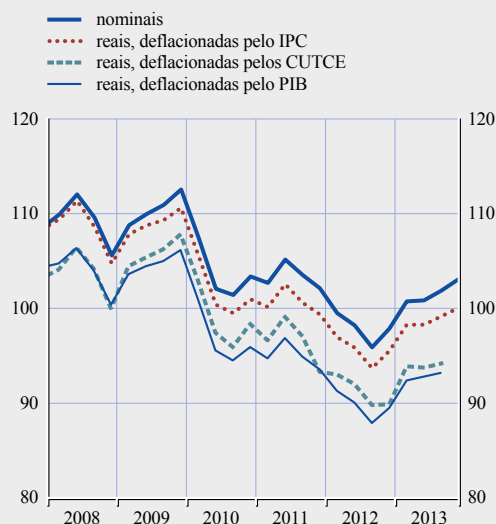
(ver Gráfico 5). No final de 2013, em termos efetivos nominais, o euro situava-se 5.1% acima do seu nível no final de 2012 e 3.9% acima da sua média desde 1999. Em relação ao dólar dos Estados Unidos, em 31 de dezembro de 2013, o euro era transacionado a USD 1.38, ou seja, cerca de 4.5% acima do seu nível no final de 2012 e 7.3% acima da sua média em 2012.

Relativamente às moedas de outros parceiros comerciais importantes da área do euro, o euro apreciou-se de forma substancial face ao iene do Japão e às moedas de grandes economias exportadoras de matérias-primas. O fortalecimento do euro face ao iene ocorreu principalmente no primeiro semestre de 2013, com o incremento gradual das expectativas quanto a uma mudança na orientação de política monetária do banco central do Japão – que acabou por ser anunciada em abril de 2013 – destinada a combater a deflação e a servir de suporte à procura interna. Em 31 de dezembro de 2013, o euro situava-se em JPY 145, ou seja, 27% acima do nível observado no final de 2012 e 41% acima da sua média em 2012. No que se refere às moedas das grandes economias exportadoras de matérias-primas, ao longo de 2013 o euro apreciou-se 21% face ao dólar australiano, 12% face ao dólar canadiano e 14% face à coroa norueguesa.

Relativamente à libra esterlina, o euro fortaleceu-se moderadamente, sendo cotado a GBP 0.83 no final de 2013, ou seja, cerca de 2% acima do nível registado no início do ano e 3% acima da sua média em 2012. Do mesmo modo, o euro apreciou-se modestamente face às moedas asiáticas que estão ligadas ao dólar dos Estados Unidos, incluindo o renminbi da China (1.6%) e o dólar de Hong Kong (4.6%). Em relação ao franco suíço, o euro apreciou-se mas continuou a ser transacionado perto da taxa de câmbio mínima de CHF 1.20, anunciada unilateralmente pelo banco central da

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

(dados trimestrais; índice: T1 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) Um movimento dos índices das TCE-20 no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2013 para as taxas "nominais" e "reais, deflacionadas pelo IPC", e ao terceiro trimestre de 2013 para as taxas "reais, deflacionadas pelo PIB" e "reais, deflacionadas pelos CUTCE". CUTCE refere-se aos custos unitários do trabalho no conjunto da economia.

Suíça em setembro de 2011. Em 31 de dezembro de 2013, o euro situava-se em CHF 1.23, ou seja, 2% acima do nível observado no final de 2012.

As taxas de câmbio efetivas reais do euro, baseadas em diferentes medidas de custos e preços, aumentaram ao longo do ano. No segundo semestre de 2013, situavam-se em níveis superiores aos registados no final de 2012 (ver Gráfico 5).

## 2.2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

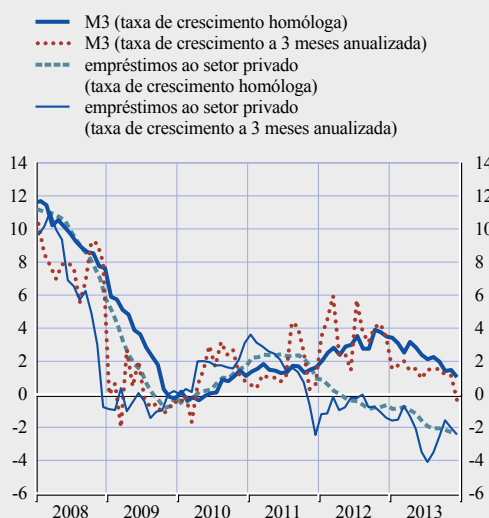
### CRESCIMENTO SUBJACENTE MODERADO DA MOEDA E DO CRÉDITO EM 2013

O crescimento do agregado monetário largo diminuiu no decurso de 2013, permanecendo assim em níveis moderados. A taxa de crescimento homóloga do M3, que em dezembro de 2012 se situava em 3.5%, registou uma descida durante a maior parte do ano, atingindo 1.0% em dezembro de 2013. De uma perspetiva geral, a evolução monetária na área do euro foi influenciada por uma série de fatores. Por um lado, uma aversão ao risco reduzida e uma procura de rendibilidade pelo setor detentor de moeda levaram a consideráveis fluxos de saída de instrumentos menos líquidos incluídos no M3, em favor de ativos de maior risco e de mais longo prazo. Por outro lado, observou-se uma forte preferência pelos instrumentos mais líquidos incluídos no M3, num contexto de taxas de juro baixas, o que resultou num crescimento robusto do M1. Tal ficou igualmente a dever-se a uma redução da fragmentação financeira e ao retorno da confiança dos investidores internacionais no euro e na área do euro, bem como a melhorias nos saldos das balanças correntes. Além disso, poderá ter refletido outros fatores, como, por exemplo, as recentes alterações regulamentares que encorajam os bancos a aumentar o recurso a financiamento baseado nos depósitos de retalho. Esta evolução positiva foi apoiada por sinais de uma continuação da recuperação da atividade real, uma conjuntura de taxas de juro baixas, em particular após os novos cortes das taxas de juro diretoras do BCE em maio e novembro, e reduções dos prémios de risco das obrigações de dívida pública de vários países da área do euro. O anúncio pelo Conselho do BCE da sua prontidão para realizar transações monetárias definitivas, das alterações às regras aplicáveis aos ativos elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema e das indicações sobre a orientação futura das taxas de juro diretoras do BCE contam-se igualmente entre os fatores contribuidores.

As melhorias nos mercados financeiros e no financiamento dos bancos não conduziram ainda a um aumento dos empréstimos ao setor não financeiro. A taxa de variação homóloga dos empréstimos ao setor privado (corrigida de vendas e titularização) baixou de forma constante em 2013, estabilizando perto do final do ano e situando-se em -2.0% em dezembro, em comparação com -0.2% em dezembro de 2012. Em consonância com esta evolução,

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

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



Fonte: BCE.



a divergência observada desde o início de 2012 nas taxas de crescimento homólogas da moeda e dos empréstimos ao setor privado persistiu em 2013 (ver Gráfico 6). Ao mesmo tempo, algumas das pressões em termos de financiamento enfrentadas pelas IFM foram atenuadas pelas medidas não convencionais adotadas pelo Conselho do BCE nos últimos anos. Essas medidas proporcionaram um importante mecanismo de apoio que limitou um novo fortalecimento do círculo vicioso entre os mercados financeiros e a economia real. No conjunto, a evolução do agregado monetário largo e do crédito indica que o ritmo da expansão monetária subjacente diminuiu em 2013. Esta evolução reflete a desalavancagem em curso.

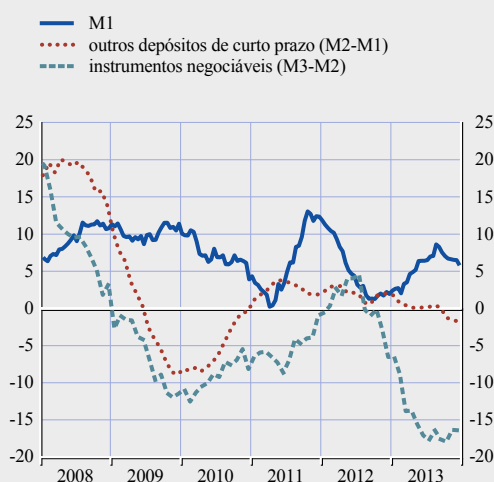
### CONSIDERAÇÕES DE CARTEIRA CONTINUARAM A SER O PRINCIPAL FATOR IMPULSIONADOR DA EVOLUÇÃO DAS COMPONENTES DO M3

No que respeita à evolução das principais componentes do M3, as incertezas prevalecentes nos mercados financeiros, a par de uma preferência por depósitos de elevada liquidez – num contexto de taxas de juro diretas e do mercado monetário muito baixas –, manifestaram-se sobretudo num aumento pronunciado da taxa de crescimento homóloga do M1. Esta aumentou para 8.6% em abril de 2013, face a 6.4% em dezembro de 2012, baixando depois, mas permanecendo em níveis elevados (5.7% em dezembro de 2013; ver Gráfico 7). Estes reajustamentos de carteira ocorreram no contexto de uma descida da remuneração de outros ativos monetários incluídos no M3, que resultou numa redução dos custos de oportunidade de detenção de instrumentos muito líquidos (ver Gráfico 8). Esta preferência por liquidez aponta para a continuação de uma acumulação de reservas em numerário pelo setor detentor de moeda.

A taxa de variação homóloga dos instrumentos negociáveis registou uma nova descida no decurso de 2013, situando-se em -16.2% em dezembro, o que compara com -6.5% em dezembro de 2012. As três subcomponentes dos instrumentos negociáveis registaram um decréscimo persistente, em parte devido às alterações regulamentares que reduzem os incentivos dos bancos a recorrer a financiamento baseado no mercado.

**Gráfico 7 Principais componentes do M3**

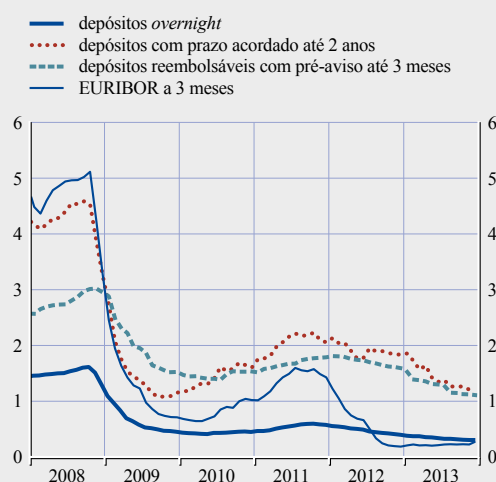
(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

**Gráfico 8 Taxas de juro das IFM sobre depósitos de curto prazo e EURIBOR a 3 meses**

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

No passado, os acordos de reporte foram muitas vezes utilizados pelos investidores para “estacionar” temporariamente liquidez, mas poderão ter perdido atratividade em virtude da atual procura de rentabilidade em instrumentos não incluídos no M3 (tais como títulos de participação no capital e fundos mistos). Em 2013, verificou-se também uma redução considerável das detenções pelo setor detentor de moeda de títulos de dívida de curto prazo de IFM (ou seja, títulos de dívida com um prazo de vencimento inicial até 2 anos), cuja taxa de variação homóloga diminuiu substancialmente no decurso do ano, para se situar num nível negativo de dois dígitos em dezembro. As ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário registaram uma descida contínua ao longo de 2013, o que esteve relacionado com considerações em termos de remuneração. Num contexto de taxas de juro de curto prazo muito baixas, os fundos do mercado monetário não estiveram em posição de gerar rendimentos significativos para os investidores e, por conseguinte, prosseguiu a reafetação de fundos para outros tipos de investimento. A reduzida emissão de títulos de dívida de IFM e de ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário poderá também refletir alterações regulamentares que encorajam os bancos a recorrer a financiamento baseado em depósitos em vez de financiamento baseado no mercado.

#### **AUMENTO DAS DETENÇÕES DE DEPÓSITOS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS**

A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 – que incluem depósitos de curto prazo e acordos de reporte e representam o agregado monetário mais largo para o qual estão disponíveis dados fiáveis a nível setorial – desceu de 4.4% em dezembro de 2012 para 2.0% em dezembro de 2013.

Tal como no passado, as famílias deram o maior contributo para esta evolução. A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 detidos pelas famílias baixou ao longo de 2013, passando de 4.4% em dezembro de 2012 para 2.0% em dezembro de 2013, não obstante os esforços dos bancos para aumentar o financiamento baseado em depósitos no contexto dos novos requisitos regulamentares e de um aumento considerável das detenções de depósitos em 2013 em vários países sob pressão, refletindo o retorno da confiança dos investidores internacionais e dos setores detentores de moeda internos no investimento financeiro na área do euro. Em contraste, a taxa de crescimento homóloga de depósitos do M3 detidos por sociedades não financeiras acelerou de 4.6% em dezembro de 2012 para 6.1% em dezembro de 2013, o que poderá refletir uma acumulação de reservas de liquidez, as quais são normalmente utilizadas como primeira fonte de financiamento no início de uma recuperação. No entanto, pelo menos em alguns países, poderá também refletir um aumento da necessidade de financiamento interno, face a restrições do lado da oferta. Os fluxos de entrada de capital do exterior, em parte relacionados com um interesse renovado dos investidores internacionais em ativos da área do euro, apoiaram este processo.

A evolução dos depósitos do M3 refletiu também o contributo dado pelos intermediários financeiros não monetários, exceto sociedades de seguros e fundos de pensões (referidos como “outros intermediários financeiros” ou “OIF”). A taxa de variação homóloga dos depósitos do M3 detidos por OIF baixou para -2.0% em dezembro de 2013, face a 2.1% em dezembro de 2012, embora com oscilações consideráveis. Numa perspetiva económica, o comportamento de procura de moeda dos OIF (que incluem fundos de investimento e veículos de titularização) pode, por vezes, ser muito errático, pelo que a sua dinâmica de curto prazo não deve ser extrapolada. De facto, as detenções de moeda dos OIF são, com frequência, significativamente afetadas por condições voláteis nos mercados financeiros e deslocações das taxas de rentabilidade relativas entre um conjunto alargado de ativos. Ao mesmo tempo, o comportamento destes investidores confere às suas detenções de moeda a capacidade de sinalizar de forma precoce tendências incipientes na afetação de carteira, as quais surgirão apenas de modo desfasado em detenções de moeda de outros setores, como, por exemplo, as famílias. A taxa de variação dos depósitos das administrações públicas, excluindo

a administração central, registou uma descida pronunciada, de 9.0% em dezembro de 2012 para -3.0% em dezembro de 2013.

### CONTRAÇÃO DO CRÉDITO AO SETOR PRIVADO

No que se refere às contrapartidas do M3, a taxa de variação homóloga do crédito das IFM a residentes na área do euro desceu para -2.0% em dezembro de 2013, face a 0.5% em dezembro de 2012. Esta evolução foi impulsionada por uma descida da taxa de variação homóloga do crédito tanto às administrações públicas como ao setor privado. A diminuição da taxa de variação homóloga do crédito às administrações públicas, que, em dezembro de 2013, se situava em -0.7%, refletiu uma redução dos empréstimos às administrações públicas, tendo a procura de títulos de dívida pública permanecido positiva. Em geral, as IFM aumentaram as respetivas detenções de títulos de dívida pública, no contexto de uma emissão forte por parte do setor público, de uma dinâmica comedida do setor privado e de condições monetárias acomodáticas. Perto do final do ano, as detenções de títulos de dívida pública por IFM foram afetadas pela maior desalavancagem em fim de exercício de algumas instituições, em antecipação da avaliação completa a realizar pelo BCE, cujo balanço de referência é o de 31 de dezembro de 2013.

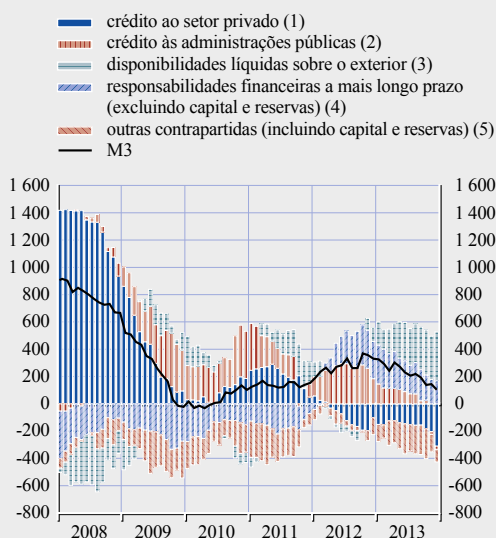
O perfil de crescimento do crédito ao setor privado espelha geralmente o dos empréstimos, os quais constituem a principal componente deste agregado. O crédito ao setor privado tornou-se mais negativo em 2013, tendo registado uma taxa de variação homóloga de -2.4% em dezembro de 2013, face a -0.8% em dezembro de 2012. A taxa de variação homóloga dos empréstimos de IFM ao setor privado (corrigida de vendas e titularização) também baixou no decurso de 2013, situando-se em -2.0% em dezembro de 2013, o que compara com -0.2% em dezembro de 2012 (ver Gráfico 9).

Este padrão é, em geral, coerente com a evolução da atividade económica e dos mercados financeiros no decurso de 2013, em particular no que respeita aos empréstimos às sociedades não financeiras, os quais apresentam normalmente um desfasamento de cerca de um ano em relação à evolução económica. A evolução dos empréstimos ao setor privado não financeiro refletiu a das suas principais componentes. Enquanto a taxa de variação homóloga dos empréstimos às famílias (corrigida de vendas e titularização) permaneceu globalmente inalterada ao longo do ano, a taxa de variação dos empréstimos às sociedades não financeiras (corrigida de vendas e titularização) registou uma nova descida, mas exibiu sinais de estabilização no final de 2013. Os empréstimos a OIF também registaram uma descida, embora tenham apresentado uma volatilidade considerável.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias (corrigida de vendas e titularização), que em dezembro de 2012 se situava em 0.7%, permaneceu globalmente estável ao longo de 2013, tendo registado 0.3%

**Gráfico 9 Contrapartidas do M3**

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



Fonte: BCE.

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

em dezembro. Os fatores subjacentes ao crescimento baixo incluíram a debilidade da atividade económica, as perspetivas relativas ao mercado da habitação e a necessidade de desalavancagem (para mais pormenores sobre os empréstimos às famílias, ver a secção sobre o crédito às famílias, mais à frente neste capítulo). No final do ano, no inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro, foi, porém, reportada uma recuperação da procura. A taxa de variação homóloga dos empréstimos às sociedades não financeiras (corrigida de vendas e titularizações) situou-se em -2.9% em dezembro de 2013, tendo estabilizado após ter seguido uma trajetória descendente até ao final do verão.

A debilidade do crédito bancário reflete fatores cíclicos e estruturais do lado da oferta e da procura, com algumas diferenças de país para país. A dinâmica fraca dos empréstimos às sociedades não financeiras continua a refletir sobretudo a sua relação desfasada com o ciclo económico, o risco de crédito e o ajustamento em curso dos balanços dos setores financeiro e não financeiro. Em 2013, esse ajustamento consubstanciou-se numa forte emissão de títulos por sociedades não financeiras, especialmente em determinados países. Numa perspetiva a médio prazo, a necessidade de reduzir o endividamento das empresas em vários países deverá continuar a exercer uma influência negativa sobre a procura de empréstimos.

Do lado da oferta, os défices de capital e a continuação da fragmentação dos mercados financeiros (embora em regressão) limitaram a oferta de crédito das IFM à economia. De um modo geral, as restrições da oferta parecem ter diminuído no decurso de 2013, mas continuam a fazer-se sentir num conjunto de países. As várias medidas de política monetária não convencionais tomadas pelo Conselho do BCE contribuíram para evitar uma desalavancagem desordenada do setor bancário, ao atenuarem as pressões de financiamento das instituições de crédito da área do euro. Os resultados de dezembro de 2013 do inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro sinalizaram provisoriamente uma estabilização das condições de concessão de crédito às empresas e famílias.

No que respeita a outras contrapartidas do M3, a taxa de variação homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) detidas pelo setor detentor de moeda permaneceu negativa em 2013, situando-se em -3.3% em dezembro, face a -5.0% em dezembro de 2012. Esta evolução foi impulsionada por decréscimos consideráveis das taxas de variação dos depósitos e títulos de dívida de mais longo prazo, estes últimos como reflexo da desalavancagem dos bancos e de um maior recurso destes a financiamento baseado em depósitos, em detrimento do financiamento junto do mercado. As saídas de depósitos de mais longo prazo refletiram, em larga medida, uma inversão da anterior atividade de titularização.

Por último, a posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior do setor das IFM da área do euro (que capta os fluxos de capital do setor detentor de moeda, sempre que estes são canalizados através de IFM, bem como a transferência de ativos emitidos pelo setor detentor de moeda) registou um aumento forte de €361 mil milhões, no período de 12 meses até dezembro de 2013, o que corresponde à entrada mais elevada desde a introdução do euro. Estes fluxos refletem uma melhoria dos saldos da balança corrente de diversos países, assim como um interesse renovado por ativos da área do euro entre os investidores internacionais.

### **MELHORIA DAS CONDIÇÕES DO MERCADO MONETÁRIO EM 2013**

As condições no mercado monetário da área do euro melhoraram no decurso de 2013. Com a atenuação da crise da dívida soberana, os mercados interbancários transfronteiras começaram a reabrir, se bem que ainda persista um grau considerável de segmentação.

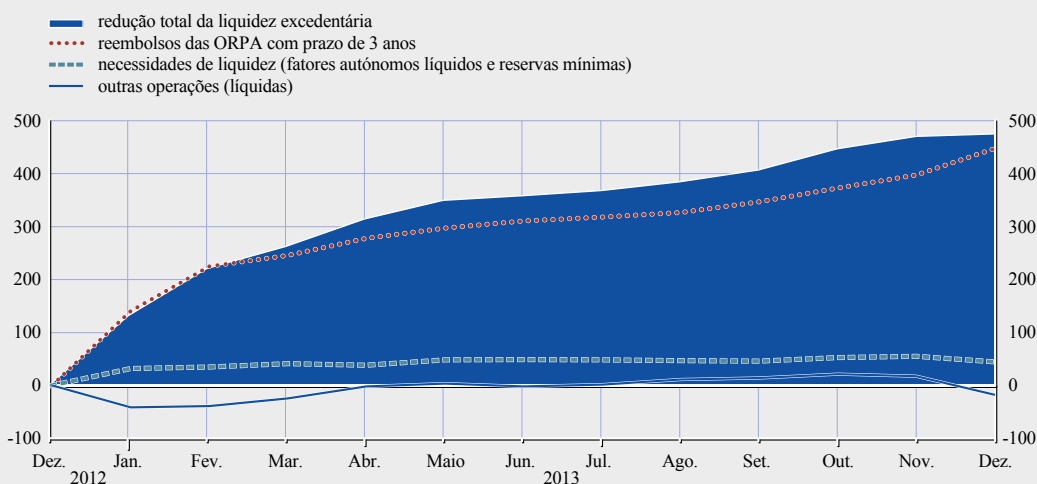
A perceção do risco de crédito e do risco-país continuou a diminuir em 2013, refletindo um novo aumento da confiança dos mercados financeiros, esforços de reforma em vários países da área do euro, progressos no sentido de um quadro de governação económica da área do euro mais forte e algumas melhorias nas perspetivas macroeconómicas para a área do euro. A continuação da descida da perceção do risco de crédito e do risco-país levou a uma redução gradual da segmentação do mercado, incluindo a nível dos mercados interbancários. Além disso, a normalização das condições nos mercados financeiros reduziu a necessidade de os bancos deterem reservas de liquidez por razões de precaução.

Neste contexto de regressão gradual da fragmentação dos mercados interbancários e financeiros, verificou-se uma descida da liquidez excedentária (definida como a liquidez disponibilizada para além das necessidades de liquidez do setor bancário, as quais correspondem à soma dos fatores autónomos e das reservas mínimas). Entre 31 de dezembro de 2012 e 30 de dezembro de 2013, a liquidez excedentária baixou de €621 mil milhões para €275 mil milhões, o que corresponde a um decréscimo de €346 mil milhões. Grande parte (€323 mil milhões) desse decréscimo ficou a dever-se a um recurso líquido reduzido às operações de refinanciamento do Eurosistema. O restante decréscimo resultou de um aumento dos fatores de liquidez autónomos, parcialmente compensado pela ligeira diminuição das reservas mínimas decorrente de uma redução da base de incidência das instituições de crédito (ver Gráfico 10).

A descida pronunciada do recurso líquido às operações de refinanciamento do Eurosistema no decurso de 2013 abrangeu vários desenvolvimentos, a saber: a partir de janeiro de 2013 as contrapartes começaram a fazer uso da opção de reembolso antecipado, contemplada nas duas operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) a 3 anos de dezembro de 2011 e fevereiro de 2012. No final de dezembro de 2013, as contrapartes tinham reembolsado 37% da liquidez bruta – ou, em termos líquidos, 85% dos €523 mil milhões de liquidez – injetada pelas duas ORPA com prazo de 3 anos, tendo os reembolsos acelerados das ORPA ocorrido no início e no final de 2013 (ver Gráfico 10).

**Gráfico 10 Desagregação da absorção de liquidez excedentária**

(EUR mil milhões; variações acumuladas desde dezembro de 2012)



Fonte: BCE.

Notas: Todas as observações correspondem a médias no decurso dos respetivos períodos de manutenção. O 12.º período de manutenção de 2013 terminou em 14 de janeiro de 2014.

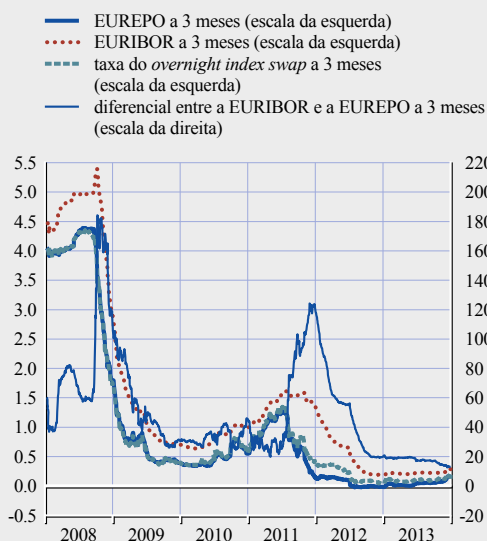
As contrapartes substituíram também o financiamento disponibilizado pelas ORPA por financiamento através das operações principais de refinanciamento (OPR). Em particular, a aceleração dos reembolsos antecipados em torno do final de 2013 esteve associada a um aumento do recurso a outras operações de cedência de liquidez – em especial OPR –, assim como ao valor total reduzido de propostas apresentadas nas operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez do Eurosistema. Em resultado, entre novembro e dezembro de 2013, verificou-se de facto um aumento de €110 mil milhões da liquidez excedentária. Todavia, percentagens consideráveis desse aumento revelaram ser apenas de carácter temporário, na medida em que estavam relacionadas com as condições particularmente restritivas do mercado monetário prevalecentes durante os últimos períodos de manutenção de 2013.

As descidas da taxa de juro aplicável às OPR em maio e novembro de 2013 reduziram o custo do financiamento junto do Eurosistema e a diferença entre a taxa das OPR e a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito. Embora tal tenha diminuído os incentivos ao reembolso, não afetou a tendência em sentido descendente da liquidez excedentária. Neste contexto, o recurso à facilidade permanente de depósito baixou de uma média de €238 mil milhões, no último período de manutenção de 2012, para uma média de €60 mil milhões, no último período de manutenção de 2013. Paralelamente, as detenções das contrapartes em conta corrente que ultrapassam as reservas mínimas obrigatórias desceram de €384 mil milhões para €145 mil milhões.

Ao longo da maior parte de 2013, o nível de liquidez excedentária permaneceu suficientemente elevado para manter as taxas de muito curto prazo do mercado monetário próximo da taxa de juro de 0.00% da facilidade permanente de depósito (ver também a Caixa 3). Contudo, a EONIA subiu de 0.07% em dezembro de 2012 para 0.18% em dezembro de 2013, em termos médios dos períodos de manutenção. De um modo mais geral, em 2013 as taxas do mercado monetário foram afetadas por uma variedade de fatores. As taxas de mais curto prazo do mercado monetário foram impulsionadas pela incerteza acerca da trajetória futura da liquidez excedentária, em particular em torno do final de janeiro de 2013, quando os reembolsos iniciais da primeira ORPA com prazo de 3 anos eram muito elevados. Este fator tornou-se menos importante pelo facto de os reembolsos terem começado, pouco depois, a diminuir de forma acentuada, face aos níveis iniciais muito elevados. As taxas de mais longo prazo do mercado monetário oscilaram consideravelmente, devido à alteração das expectativas quanto à orientação futura da política monetária e às repercussões da evolução fora da área do euro. Face a este enquadramento, o Conselho do BCE procedeu, em julho de 2013, à introdução de indicações sobre a orientação futura da política monetária, a fim de proporcionar maior clareza quanto a esta orientação (ver Caixa 1). Com a introdução destas indicações, reforçada em novembro de 2013 pela decisão do Conselho do BCE de reduzir a taxa aplicável às OPR para 0.25% e, desse modo, estreitar o corredor efetivo entre as taxas de juro diretas, a volatilidade das taxas de mais longo prazo do mercado monetário diminuiu.

**Gráfico 11 Taxas EUREPO e EURIBOR a 3 meses e taxa do *overnight index swap* a 3 meses**

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



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

O Gráfico 11 ilustra a evolução ao longo de 2013 das taxas de juro a 3 meses sem garantia (a EURIBOR a 3 meses), das taxas de juro a 3 meses com garantia (a EUREPO a 3 meses) e da taxa do *overnight index swap* a 3 meses. Após uma forte descida no segundo semestre de 2012, todas estas taxas de juro do mercado monetário oscilaram num intervalo relativamente próximo de zero no decurso de 2013. Verificou-se um aumento efetivo de alguns pontos base das taxas de juro com garantia durante o ano, tendo as cotações da EUREPO a 3 meses regressado a valores positivos em janeiro, após terem registado valores ligeiramente negativos durante a maior parte do segundo semestre de 2012. Esta evolução esteve em consonância com a tendência geral de uma atenuação gradual das tensões nos mercados financeiros, que teve início em meados de 2012 e se prolongou ao longo de 2013.

### Caixa 3

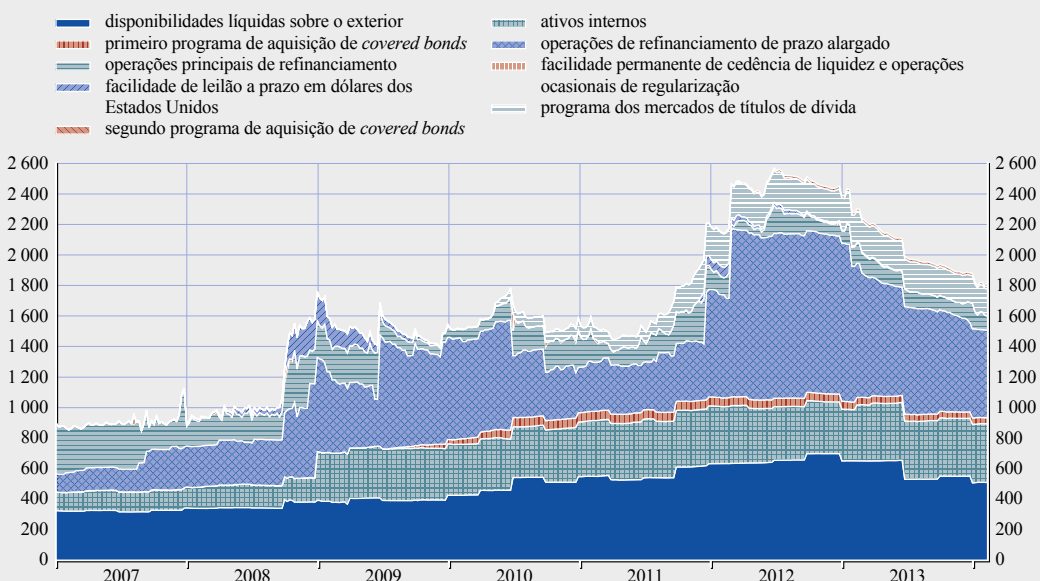
#### EVOLUÇÃO DO BALANÇO DO EUROSISTEMA

A presente caixa analisa a evolução do balanço do Eurosistema e das taxas do mercado monetário em 2013. Aborda também aspetos relacionados com a exposição do Eurosistema ao risco.

O balanço de um banco central reflete, em grande medida, a implementação da sua política monetária. Como consequência da adoção de medidas não convencionais para apoiar a transmissão da política monetária num contexto de tensões graves nos mercados financeiros, o balanço do Eurosistema expandiu de uma forma sem precedentes, tendo globalmente mais do que duplicado em dimensão entre 2008 e meados de 2012, antes de começar a diminuir no segundo semestre de 2012 (ver Gráficos A e B).

#### Gráfico A Balanço simplificado do Eurosistema: ativo

(EUR mil milhões)

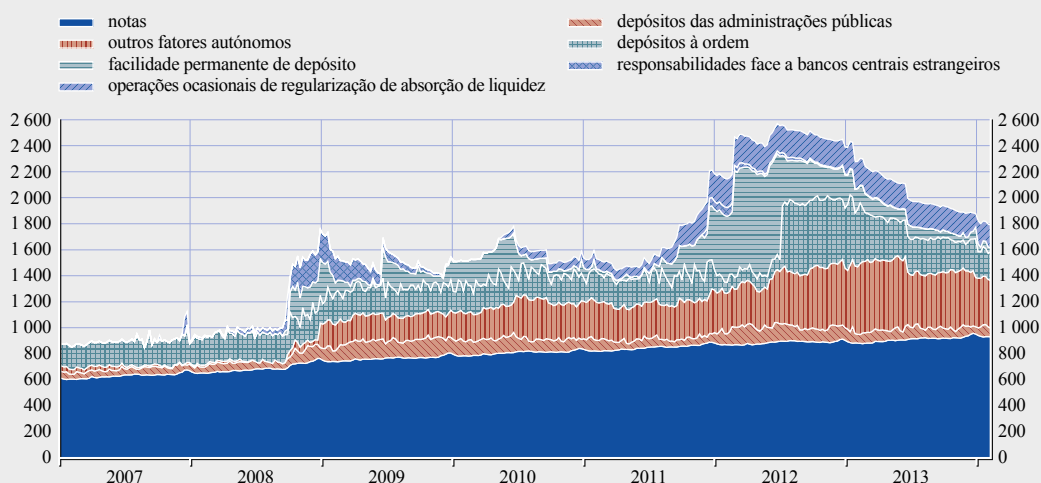


Fonte: BCE.

Nota: Dados disponíveis até 14 de fevereiro de 2014.

## Gráfico B Balanço simplificado do Eurosistema: passivo

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

Nota: Dados disponíveis até 14 de fevereiro de 2014.

O procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total, em vigor para basicamente todas as operações de refinanciamento desde outubro de 2008, implica que a procura de liquidez por parte dos bancos da área do euro que são contrapartes do Eurosistema é satisfeita na totalidade, desde que as contrapartes possam constituir as garantias adequadas para assegurar o crédito. Em resultado, a dimensão e a composição do balanço do Eurosistema são, em grande medida, determinadas pela procura agregada de liquidez por parte do sistema bancário da área do euro (ver Gráficos A e B).

Desde o máximo atingido no verão de 2012, a dimensão do balanço do Eurosistema tem vindo a diminuir a um ritmo constante, como reflexo da diminuição da fragmentação financeira. A melhoria do financiamento junto do mercado foi um dos fatores importantes subjacentes à reduzida procura de liquidez do banco central. Esta melhoria constitui um resultado das medidas de política monetária não convencionais adotadas pelo BCE, mas também dos esforços de reforma estrutural envidados em vários países da área do euro e dos progressos realizados no reforço do quadro de governação económica da área do euro.

Do lado do ativo do balanço, o saldo de operações de refinanciamento diminuiu, visto que os bancos usufruíram da opção de reembolso antecipado dos fundos recebidos através das operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 anos conduzidas em dezembro de 2011 e fevereiro de 2012<sup>1</sup>. Cerca de 37% da liquidez cedida nas ORPA com prazo de 3 anos foi reembolsada até 20 de dezembro de 2013, o que, em termos líquidos, corresponde a 85% da liquidez injetada à data destas operações. A disponibilização de refinanciamento pelo banco central através das operações principais de refinanciamento semanais (com prazo de 1 semana), que registou uma descida substancial para cerca de €90 mil milhões no final de dezembro de 2012, permaneceu, em geral, num intervalo entre €90 e €130 mil milhões ao longo de 2013.

<sup>1</sup> Nas duas ORPA com prazo de 3 anos, conduzidas em 21 de dezembro de 2011 e 29 de fevereiro de 2012, foi colocado um montante total de €1018.7 mil milhões. No entanto, tendo em conta as operações que venceram em meados de dezembro de 2011, bem como alterações na procura de operações de refinanciamento antes da realização das duas ORPA com prazo de 3 anos, o aumento líquido de liquidez em resultado das duas operações ascendeu a cerca de €520 mil milhões.



O balanço inclui igualmente detenções de ativos adquiridos no contexto dos programas de aquisição de ativos para fins de política monetária, conduzidos antes de 2013. Estas aquisições estão relacionadas com o primeiro (julho de 2009 a junho de 2010) e segundo (novembro de 2011 a outubro de 2012) programas de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público) e o programa dos mercados de títulos de dívida (maio de 2010 a setembro de 2012). Todas estas carteiras são classificadas como detidas até ao vencimento e, conseqüentemente, valorizadas a custo amortizado e sujeito a imparidade. O seu saldo diminuiu ligeiramente em 2013, face ao vencimento de alguns desses ativos. A carteira combinada de ativos detidos a título definitivo proporcionou uma média de €257 mil milhões de liquidez no período em análise (ou seja, entre o final de dezembro de 2012 e o final de dezembro de 2013).

Além disso, o Eurosistema continuou a deter, em termos líquidos, montantes avultados de ativos de reserva (ou seja, ativos denominados em moeda estrangeira detidos a título definitivo para fins de intervenções cambiais ou de investimento) e ativos internos (carteiras de investimento), os quais são detidos a título definitivo pelos BCN e não estão relacionados com a execução da política monetária<sup>2</sup>.

Do lado do passivo do balanço do Eurosistema, as rubricas que refletem a liquidez excedentária diminuíram, em virtude da continuação do reembolso dos fundos cedidos através das ORPA com prazo de 3 anos. A liquidez excedentária (definida como a liquidez disponibilizada para além das necessidades de liquidez do setor bancário, as quais são determinadas pelos fatores autónomos e pelas reservas mínimas obrigatórias) oscilou entre cerca de €150 e €200 mil milhões, na parte final de 2013, tendo descido face ao máximo de €827.5 mil milhões atingido em 5 de março de 2012, na sequência das referidas ORPA com prazo de 3 anos. Os bancos mantiveram a liquidez excedentária na facilidade permanente de depósito ou nas respetivas contas à ordem: após a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito ter sido reduzida para zero em julho de 2012, passou, em grande medida, a ser indiferente para os bancos transferirem a liquidez excedentária para a facilidade de depósito pelo prazo *overnight* ou deixá-la como reservas excedentárias não remuneradas nas respetivas contas à ordem – embora se tenha observado um enviesamento moderado no sentido da última opção no contexto da tendência global de decréscimo da liquidez excedentária.

Em 2013, o Eurosistema continuou a esterilizar a liquidez injetada através do programa dos mercados de títulos de dívida, que cessou em setembro de 2012. As notas em circulação mantiveram a sua tendência pouco acentuada e, em parte devido a fatores sazonais, atingiram um novo máximo histórico superior a €950 mil milhões no final de 2013. Paralelamente, os depósitos das administrações públicas (ou seja, depósitos dos departamentos do Tesouro junto dos BCN) diminuíram €35 mil milhões. Uma razão para este decréscimo dos depósitos das administrações públicas é o facto de os departamentos do Tesouro terem colocado mais fundos no sistema bancário do que em 2012. Por último, o impacto de fatores autónomos, excluindo as notas em circulação e os depósitos das administrações públicas, diminuiu, em larga medida devido à redução dos ativos sobre residentes na área do euro denominados em euros (refletindo a cedência de liquidez fora do contexto das operações do Eurosistema).

De um modo geral, entre 29 de junho de 2012, quando se registou um pico, e 27 de dezembro de 2013, a dimensão do balanço do Eurosistema diminuiu cerca de 26%, atingindo cerca de

<sup>2</sup> Acresce que o valor das reservas de ouro detidas pelo Eurosistema, as quais são revalorizadas a preços de mercado no final de cada trimestre, aumentou desde o início de 2007 (implicando um aumento correspondente das contas de reavaliação do lado do passivo do balanço do Eurosistema). Estes elementos não são refletidos no balanço simplificado apresentado nos Gráficos A e B.

€2300 mil milhões. Com base numa apresentação simplificada do balanço<sup>3</sup>, tal traduz-se num nível ligeiramente abaixo de €1900 mil milhões (ver Gráficos A e B).

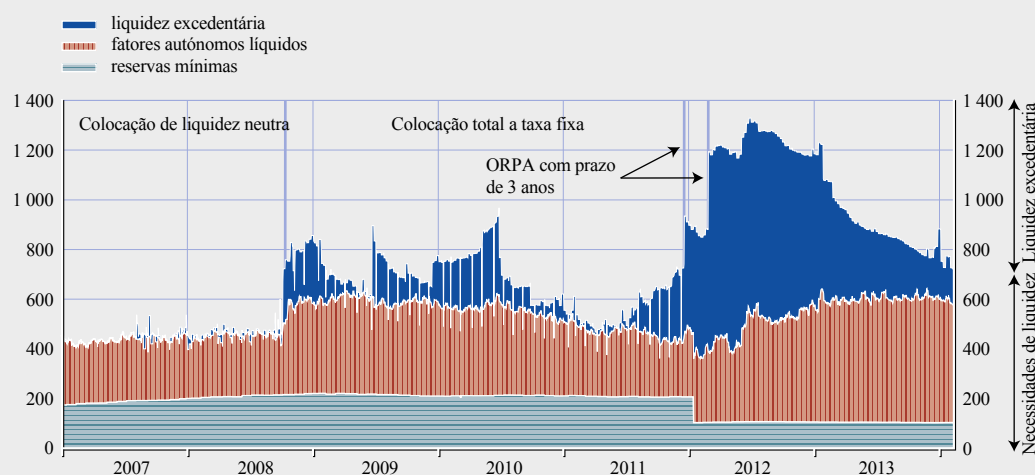
### O balanço do Eurosistema e o mercado monetário

No mercado monetário, a introdução, em outubro de 2008, de leilões de taxa fixa com colocação total foi acompanhada da transição de um regime de liquidez neutra para um de liquidez excedentária (ver a área sombreada a azul no Gráfico C). Num contexto de condições de liquidez neutras, ou seja, quando a liquidez excedentária se situa próximo de zero, as taxas de muito curto prazo do mercado monetário, em particular a EONIA, são ancoradas à taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento. Em contraste, em situações marcadas por uma liquidez excedentária ampla, a EONIA é ancorada à taxa de juro da facilidade permanente de depósito do BCE<sup>4</sup>.

Não obstante a diminuição considerável da liquidez excedentária (e, em consequência, da dimensão do balanço do Eurosistema) verificada em 2013, a EONIA permaneceu próximo da taxa de juro da facilidade permanente de depósito durante a maior parte do ano, ainda que, no último trimestre de 2013, tenha registado ocasionalmente pequenos movimentos em sentido ascendente. Este aumento da EONIA, e sua volatilidade, estiveram em parte relacionados com fatores sazonais ou irregulares e com a evolução da liquidez do mercado, dado que a fragmentação do mercado monetário diminuiu a par do decréscimo da liquidez excedentária. Em resultado, a

**Gráfico C Necessidades de liquidez em termos agregados e liquidez excedentária desde 2007**

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

Nota: Dados disponíveis até 14 de fevereiro de 2014.

3 O balanço apresentado nos Gráficos A e B difere do balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2013, apresentado em maior pormenor no presente relatório. Na apresentação simplificada utilizada nos Gráficos A e B, várias rubricas foram consolidadas. Relativamente à metodologia subjacente, ver a caixa intitulada “Simplified balance sheets: methodology”, do artigo intitulado “Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, na edição de outubro de 2009 do Boletim Mensal do BCE.

4 A taxa de juro da facilidade permanente de depósito proporciona um limite inferior para a EONIA, visto ser improvável que os bancos com acesso a esta facilidade concedam empréstimos no mercado monetário a uma taxa menos favorável do que a aplicável à facilidade permanente de depósito. Ver também o artigo “Recent developments in excess liquidity and money market rates”, na edição de janeiro de 2014 do Boletim Mensal do BCE.

EONIA começou consistentemente a apresentar um nível de resposta mais elevado à evolução do mercado, enquanto o impacto global do decréscimo da liquidez excedentária nas taxas de juro de muito curto prazo pode ser considerado bastante limitado. Contudo, em várias ocasiões no decurso de 2013, as expectativas de continuação do decréscimo da liquidez excedentária deslocaram a trajetória esperada da EONIA em sentido ascendente. Em consequência da redução do saldo da liquidez proporcionada através das operações de política monetária, a exposição do Eurosistema ao risco também diminuiu em 2013.

### **Avaliação da exposição do Eurosistema ao risco**

Importa relembrar que os bancos centrais assumem sempre algum risco financeiro quando implementam as decisões de política monetária. As operações de política monetária estão associadas a um potencial risco financeiro, inclusivamente em períodos normais, na medida em que envolvem a disponibilização de moeda do banco central contra ativos de garantia ou colateral provenientes de diversos agentes económicos. Dependendo da magnitude dos choques e dos riscos para o mecanismo de transmissão da política monetária, os bancos centrais poderão, na prossecução dos seus mandatos e em conformidade com os mesmos, considerar tomar medidas que aumentem a respetiva exposição ao risco financeiro em períodos de crise. No caso do Eurosistema, o perfil de risco em períodos normais é sobretudo dominado por riscos associados às detenções de ativos de reserva e ouro, ao passo que, em períodos de tensão, a sua maior intermediação a nível dos mercados financeiros da área do euro implica a assunção de um maior risco nas operações de política monetária.

No entanto, os bancos centrais, em geral, e o Eurosistema, em particular, dispõem de determinados mecanismos que visam proteger os respetivos balanços contra tais riscos<sup>5</sup>. Dois elementos contribuem para este objetivo. Primeiro, o banco central gere os riscos financeiros. Por exemplo, o Eurosistema apenas disponibiliza crédito através das operações de refinanciamento às contrapartes consideradas financeiramente sólidas, sendo exigido às mesmas que constituam garantias adequadas, as quais estão sujeitas a margens de avaliação proporcionais ao respetivo risco, assegurando assim dois níveis de proteção contra perdas<sup>6</sup>. O quadro de gestão do risco é analisado e avaliado numa base contínua. A título de exemplo, em 18 de julho de 2013, o BCE anunciou várias medidas destinadas a manter uma proteção adequada contra o risco e a melhorar a coerência global do quadro<sup>7</sup>. Segundo, os bancos centrais criam e acumulam ao longo do tempo reservas financeiras, com o objetivo de tornar o respetivo balanço mais resiliente à concretização de potenciais perdas (como as incorridas em caso de incumprimento do crédito obtido pela contraparte junto do banco central, cujo valor não é recuperado na totalidade).

As reservas financeiras podem ser criadas constituindo provisões para riscos, a dotação das quais é determinada pela avaliação do risco, ou retendo parte do lucro do exercício para inclusão nas reservas do banco central. Para além das reservas financeiras contempladas nos respetivos balanços, existem também acordos institucionais destinados a apoiar a integridade do balanço dos bancos centrais, garantindo que estes tenham suficientes recursos financeiros para conduzirem, de forma independente, a política monetária e atingirem assim o objetivo da mesma. Estes procedimentos inserem-se no conceito de “robustez financeira” que – tal como definido pelo

5 Ver também a caixa intitulada “Expansão do balanço dos bancos centrais e robustez financeira em tempos de crise: o caso do Eurosistema”, na edição de setembro de 2013 do Boletim Mensal do BCE.

6 Incorrer em perdas significa uma incapacidade de recuperar o crédito concedido quer diretamente da contraparte quer através da execução das garantias constituídas.

7 Ver também a caixa intitulada “Review of the risk control framework”, na edição de outubro de 2013 do Boletim Mensal do BCE.

Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank of International Settlements* – BIS) num relatório recente<sup>8</sup> – também inclui “a transferência de riscos ou constituição de um seguro contra riscos e, mais importante ainda, características de conceção institucional que ajudam a manter os recursos financeiros ao longo do tempo”. Os governos podem contribuir para a robustez financeira do banco central mediante a garantia de cobertura de eventuais perdas incorridas por este e, se necessário em última instância, a recapitalização (o que se designa por “apoio orçamental”), bem como definindo por lei que o banco central disporá de suficientes recursos para desempenhar as suas funções no âmbito do cumprimento do seu mandato (independência financeira e proibição de exercício de funções não contempladas no seu mandato).

No caso do Eurosistema, o enquadramento institucional e a integridade do seu balanço encontram-se reforçados por disposições específicas do Tratado. Por exemplo, o artigo 130.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia estabelece que o Eurosistema exerce os seus poderes e cumpre as suas atribuições e deveres de forma independente. O princípio da independência financeira implica que um banco central tenha meios suficientes para desempenhar as suas funções, incluindo o financiamento da sua administração e operações<sup>9</sup>. Além disso, o n.º 1 do artigo 123.º proíbe o financiamento monetário (ver Secção 6.1 do Capítulo 2). Em conjunto, estas disposições impedem a monetização da dívida soberana, por exemplo, proporcionando aos Estados-Membros contribuições financeiras para além das respetivas percentagens nos lucros do banco central realizados durante o exercício correspondente. Além destas disposições do Tratado, alguns bancos centrais do Eurosistema beneficiam de garantias financeiras dos respetivos acionistas, como parte dos seus procedimentos institucionais.

Dado que recursos financeiros (não inflacionistas) são por definição limitados na prática<sup>10</sup>, a única forma de assegurar a disponibilidade e suficiência dos recursos financeiros necessários para a manutenção da estabilidade de preços em todas as circunstâncias é preservar a robustez financeira do banco central no longo prazo. Tal contribui para, em última análise, enraizar as expectativas entre o público em geral e os participantes nos mercados financeiros de que o banco central não será indevidamente restringido, por preocupações com recursos financeiros, na prossecução do objetivo da estabilidade de preços.

8 De acordo com este relatório, tais procedimentos podem assumir, nomeadamente, a forma de apoio orçamental ou robustez financeira autónoma. Ver Archer, D. e Moser-Boehm, P., “Central bank finances”, *BIS Papers*, n.º 71, BIS, abril de 2013.

9 Tal implicaria igualmente uma separação de orçamentos; por exemplo, ao abrigo do artigo 314.º do Tratado, o orçamento do BCE não faz parte do orçamento anual da UE. Ver também o Processo C-11/00 da Comissão Europeia contra o BCE, parágrafo 132.

10 Ver a argumentação em Reis, R., “The mystique surrounding the central bank’s balance sheet, applied to the European crisis”, *American Economic Review: Papers & Proceedings 2013*, Vol. 103(3), pp. 135-140.

## **AUMENTO DA RENDIBILIDADE DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA DA ÁREA DO EURO COM NOTAÇÃO ELEVADA MENOS PRONUNCIADO DO QUE NOS ESTADOS UNIDOS**

As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA<sup>3</sup> na área do euro subiram de cerca de 1.7% no início de janeiro de 2013 para 2.2% no final de dezembro (ver Gráfico 12). Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo registaram uma subida mais acentuada no mesmo período, passando de aproximadamente 1.8% para cerca de 3.1%. A evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública em 2013 pode ser desagregada em dois períodos.

3 Após a redução da notação de França pela Fitch Ratings, em julho de 2013, o grupo de países da área do euro com notação AAA compreende a Áustria, a Finlândia, a Alemanha, o Luxemburgo e os Países Baixos.

No primeiro período, entre janeiro e o início de maio, as perspetivas macroeconómicas fracas na área do euro, como sugerido por inquéritos às empresas e dados divulgados referentes ao emprego e à atividade na indústria transformadora, pesaram sobre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA na área do euro. Além disso, a conclusão do pacote de assistência financeira a Chipre e a perceção de incertezas a nível interno em alguns países da área do euro provocaram novos fluxos de “fuga para a segurança”, em favor de obrigações de dívida pública com notação elevada. Consequentemente, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA na área do euro baixaram para mínimos históricos próximo de 1.5% em 2 de maio. No mesmo período, nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos registaram uma descida ligeiramente menos pronunciada, à luz dos dados macroeconómicos mais equilibrados divulgados.

**Gráfico 12 Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo**

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: Bloomberg, EuroMTS e BCE.

Notas: A taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos da área do euro é representada pela taxa de cupão que forma o preço da obrigação igual ao valor nominal (*par yield*) calculada a partir da curva de rendimentos das obrigações de dívida pública da área do euro com notação AAA estimada pelo BCE. Para os Estados Unidos, são apresentadas as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos.

Durante o segundo período, entre o início de maio e o final do ano, as taxas de juro do mercado de obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA aumentaram de modo acentuado na área do euro e nos Estados Unidos, respetivamente em 70 e 140 pontos base. Só em maio e junho, as referidas taxas de juro aumentaram de forma quase sincronizada em 60 e 80 pontos base, respetivamente, não obstante diferenças claras tanto nas posições cíclicas das duas regiões como nas perspetivas para a política monetária. Os aumentos refletiram, em grande medida, algumas declarações da Reserva Federal dos Estados Unidos de que, caso a economia progredisse globalmente como previsto, seria apropriado moderar, no decurso do ano, o ritmo de aquisição de obrigações ao abrigo do programa de menor restritividade quantitativa (*quantitative easing*). Tal levou aparentemente os mercados a reavaliarem a trajetória futura da política monetária, não só nos Estados Unidos, mas também em outras economias avançadas. De um modo geral, verificaram-se fortes repercussões na área do euro das alterações nas condições dos mercados obrigacionistas nos Estados Unidos. Nessa conformidade, a maior restritividade das condições financeiras daí decorrente não se justificava face à evolução económica subjacente da área do euro.

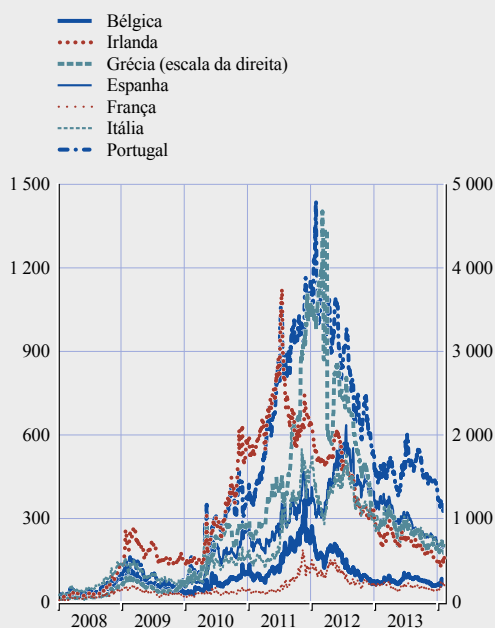
Em julho, o BCE declarou nas suas indicações sobre a orientação futura da política monetária que esperava que as taxas de juro diretoras permanecessem nos níveis atuais, ou mais baixos, por um período alargado. Estas indicações reduziram as repercussões diretas dos Estados Unidos. Em agosto, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro aumentaram novamente, mas, desta vez, no contexto de uma melhoria gradual e generalizada das perspetivas para a economia da área do euro, como sugerido, em particular, por medidas baseadas em inquéritos. Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade continuaram a aumentar de forma perceptível em julho e agosto, face a divulgações de dados económicos globalmente positivos e a uma intensificação das expectativas de uma moderação iminente do programa de aquisições de obrigações da Reserva Federal.

Desde setembro, porém, o movimento das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro registou uma ligeira inversão, parcialmente devido a dados macroeconómicos contraditórios e à decisão tomada em novembro pelo BCE de reduzir as taxas de juro diretas e de reiterar as suas indicações sobre a orientação futura da política monetária. Em geral, a alteração das expectativas dos participantes no mercado relativamente a uma moderação iminente das aquisições de obrigações pela Reserva Federal poderá ter contribuído para uma descida das taxas de rendibilidade até finais do outono. Tal ficou a dever-se, entre outros fatores, a alguma clarificação pela Reserva Federal do que influenciaria a sua eventual decisão de começar a reduzir as aquisições e à divulgação de dados económicos relativos aos Estados Unidos que não apontavam de forma decisiva para uma recuperação firme e autossustentada da economia do país. Em dezembro, os dados económicos para os Estados Unidos surpreenderam novamente pela positiva, tendo a Reserva Federal acabado por anunciar que iria começar a moderar o ritmo de aquisições a partir de janeiro de 2014. Este anúncio teve apenas um pequeno impacto nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo, ao reduzir a incerteza quanto ao ritmo de redução das aquisições de obrigações, e foi acompanhado por indicações reforçadas sobre a orientação futura das taxas de juro de política monetária. Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade apresentaram-se bastante voláteis no período desde setembro e foram influenciadas pela maior incerteza relativamente à trajetória futura da política monetária e pelas tensões políticas associadas à negociação do teto da dívida federal. Devido a dados económicos maioritariamente fortes em torno do final do ano e ao anúncio pela Reserva Federal de que iria moderar o seu programa de aquisições de obrigações, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo terminaram o ano no nível mais elevado observado no conjunto do ano.

Um dos elementos-chave dos mercados de obrigações de dívida pública da área do euro em 2013 foi o facto de as taxas de rendibilidade de longo prazo tenderem a convergir na maior parte dos países da área do euro – processo que teve início após as medidas tomadas no sentido da resolução da crise da dívida soberana na área do euro em 2012 e o anúncio pelo BCE das transações monetárias definitivas (ver Gráfico 13). A convergência das taxas de rendibilidade decorreu num contexto de sinais preliminares de uma viragem da atividade económica, mesmo nos países com as recessões mais profundas, e de uma melhoria da perceção dos riscos latentes para a estabilidade financeira. Embora o ano tenha ainda sido marcado pelo surgimento de incertezas a nível interno em vários países da área do euro, as repercussões entre os países das tensões nos mercados financeiros foram frequentemente inferiores às anteriormente observadas. De modo semelhante, as condições do mercado para as obrigações emitidas por emissores de dívida soberana com notação baixa deterioraram-se apenas brevemente, quando a Reserva Federal indicou estar pronta para começar a reduzir as aquisições

**Gráfico 13 Diferenciais das obrigações de dívida pública em países selecionados da área do euro**

(pontos base; dados diários)



Fonte: Thomson Reuters.

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

de obrigações e a volatilidade dos mercados financeiros internacionais aumentou acentuadamente. Tal contrastou com os efeitos mais duradouros nos mercados obrigacionistas das economias emergentes. Além disso, o anúncio pela Reserva Federal, em finais de dezembro, de que tinha decidido moderar o seu programa de aquisições de obrigações teve um impacto modesto nas condições dos mercados obrigacionistas da área do euro. As condições nos mercados primários também melhoraram nos segmentos dos mercados de obrigações de dívida pública sob tensão. Alguns países da área do euro puderam prolongar os prazos de vencimento das respetivas obrigações após terem aumentado, em 2012, o recurso a obrigações com prazos de vencimento mais curtos, tendo dois países ao abrigo de um programa de assistência da UE/FMI (Irlanda e Portugal) realizado progressos no sentido da recuperação do acesso aos mercados obrigacionistas.

Perante a melhoria preliminar das perspetivas económicas para a área do euro, as taxas de rendibilidade real das obrigações de dívida pública a 5 e 10 anos na área do euro aumentaram ao longo do ano, designadamente em cerca de 80 e 75 pontos base, respetivamente, situando-se em torno de -0.1% e 0.5% no final de 2013, tendo a rendibilidade real a 5 anos com uma antecedência de 5 anos aumentado cerca de 70 pontos base, para cerca de 1.1%. No final de 2013, a taxa de inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos implícita nas obrigações indexadas à inflação situou-se, aproximadamente, em 2.5%, um valor um pouco inferior ao registado no início do ano. Tal deveu-se à descida de 25 pontos base das taxas de inflação implícitas a 5 anos para cerca de 1.2% e um decréscimo de aproximadamente 15 pontos base das taxas implícitas a 10 anos para cerca de 1.8%. Em comparação, a taxa *swap* de inflação a 5 anos com uma antecedência de 5 anos aproximou-se de 2.2%, situando-se, de igual modo, num nível ligeiramente inferior ao registado no princípio do ano. No geral, após considerar quer o risco de inflação quer os prémios de liquidez incorporados nas taxas de inflação implícitas, os indicadores baseados no mercado sugerem que as expectativas de inflação permanecem totalmente consistentes com o objetivo do BCE de manutenção da estabilidade de preços.

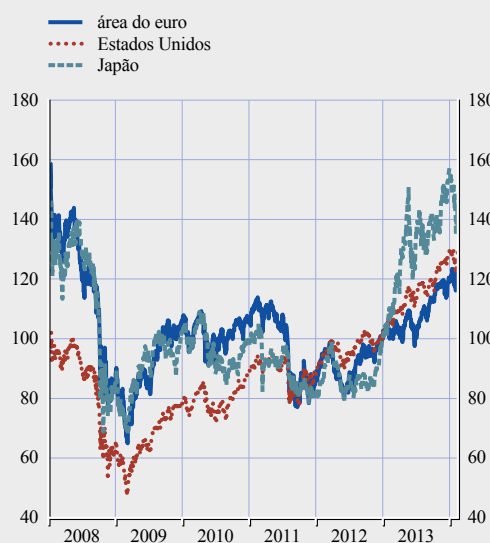
### AUMENTO ACENTUADO DOS PREÇOS DAS AÇÕES NA ÁREA DO EURO NO SEGUNDO SEMESTRE DE 2013

Os preços das ações na área do euro e nos Estados Unidos aumentaram, respetivamente, 20% e 30% em 2013 (ver Gráfico 14). Tal compara com um aumento de 57% no Japão. Muitos dos fatores que determinaram a evolução dos mercados obrigacionistas também afetaram os mercados acionistas.

Nos primeiros três meses de 2013, a evolução dos preços das ações na área do euro foi relativamente fraca, ao passo que nos Estados Unidos se verificou uma subida. Na área do euro, os preços das ações continuaram a beneficiar da melhoria da apetência pelo risco, decorrente dos progressos alcançados em 2012 na resolução da crise da dívida soberana, e do anúncio pelo BCE do programa de transações monetárias definitivas. Em paralelo, os dados

**Gráfico 14 Principais índices de cotações de ações**

(índices com nova base 100 em 1 de janeiro de 2013; dados diários)



Fonte: Thomson Reuters.

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

económicos divulgados para a área do euro continuaram a desapontar e confirmaram as perspetivas de um crescimento fraco no curto prazo. No final da primavera, os preços das ações na área do euro aumentaram, não obstante a continuação da divulgação de dados mais fracos do que o esperado, incluindo valores relativos ao PIB e indicadores baseados em inquéritos para o primeiro trimestre. A evolução favorável dos mercados acionistas foi impulsionada pela diminuição da incerteza a nível interno em alguns países da área do euro e pelas taxas de rendibilidade baixas do investimento alternativo, como as obrigações de dívida pública e de empresas. No entanto, a partir de finais de maio, com a intensificação das expectativas quanto à possibilidade de a Reserva Federal moderar em breve as aquisições de obrigações, os preços das ações registaram uma descida acentuada, muito provavelmente devido a receios de que tal poderia comprometer a frágil recuperação económica na área do euro, caso a reestruturabilidade das condições de financiamento fosse aumentada em conformidade.

Nos Estados Unidos, o sentimento dos mercados acionistas apresentou-se, em geral, mais positivo do que na área do euro no primeiro semestre, tendo o índice Standard and Poor's 500 subido 13%, em comparação com um aumento de 1% do índice alargado Dow Jones EURO STOXX. Nos primeiros meses, os acordos políticos com vista a evitar temporariamente o designado “abismo orçamental” e aumentar o teto da dívida federal exerceram uma influência positiva sobre o sentimento do mercado. Os dados económicos divulgados eram contraditórios, mas, em geral, melhoraram perto do verão, indicando uma recuperação da atividade económica. A especulação quanto à possibilidade de a Reserva Federal vir, em breve, a moderar as aquisições de obrigações teve um impacto negativo, que, porém, foi menos pronunciado do que na área do euro, provavelmente visto que qualquer decisão de moderação estaria estreitamente ligada a uma evolução económica positiva a nível interno.

Em ambas as economias, a incerteza dos mercados bolsistas, medida com base na volatilidade implícita, aumentou face à especulação quanto à possibilidade de uma redução do ritmo de aquisição de obrigações, mas a variação na volatilidade implícita entre o início de 2013 e o final de junho foi limitada.

Na primeira metade de 2013, os mercados acionistas nas economias emergentes registaram descidas de preços e estiveram sujeitos a pressões de venda por investidores estrangeiros, em resultado da incerteza quanto à orientação futura da política monetária nos Estados Unidos. No Japão, os preços das ações apresentaram-se muito voláteis no primeiro semestre. Numa primeira fase, aumentaram de modo acentuado, na sequência do anúncio de novas medidas de política monetária pelo banco central do Japão e de um crescimento do PIB surpreendentemente forte. No final da primavera de 2013, porém, baixaram, em linha com os mercados acionistas mundiais, restringindo assim o aumento global.

No segundo semestre, a evolução dos índices de cotações de ações foi comparável na área do euro e nos Estados Unidos, com um aumento de 19% no índice Dow Jones EURO STOXX e de 15% no índice Standard and Poor's 500. Além disso, nas duas economias, verificou-se um decréscimo significativo da incerteza nos mercados bolsistas, medida pela volatilidade implícita.

Os mercados acionistas na área do euro registaram uma subida, no contexto da comunicação pelo Conselho do BCE das indicações sobre a orientação futura da política monetária e de alguns sinais preliminares de que a recuperação económica na área do euro poderia estar a ganhar força. O sentimento nos mercados bolsistas também permaneceu altamente sensível aos sinais referentes à evolução das aquisições de obrigações pela Reserva Federal e, em média, beneficiou do adiamento da decisão. Um outro fator que contribuiu para o aumento dos preços das ações na área do euro foi a menor perceção do risco para a estabilidade financeira, o que ajudou, em particular, os preços das ações do setor financeiro da área do euro a apresentarem um melhor desempenho do



que os das ações das sociedades não financeiras. A progressão no sentido do estabelecimento do Mecanismo Único de Supervisão sob os auspícios do BCE e a expectativa de uma maior clareza quanto à qualidade dos balanços dos bancos, em virtude da futura análise da qualidade dos ativos, assim como os progressos realizados na conceção de outros elementos da união bancária, poderão também ter beneficiado as ações do setor financeiro. No final de dezembro, o anúncio pela Reserva Federal da decisão de reduzir o ritmo do programa de aquisição de obrigações teve uma receção positiva, provavelmente devido à redução da incerteza e ao reforço paralelo das indicações sobre a orientação futura da política monetária.

Também nos Estados Unidos, os preços das ações aumentaram no segundo semestre, mas de forma ligeiramente menos marcada do que na área do euro. O movimento em sentido ascendente dos preços das ações nos Estados Unidos foi apoiado pela continuação da recuperação económica, se bem que a um ritmo moderado, e pelo prosseguimento, por parte da Reserva Federal, de uma orientação de política monetária muito acomodatória. Tal como na área do euro, os preços das ações aumentaram quando a decisão de reduzir o programa de aquisições de obrigações foi finalmente anunciada em finais de dezembro. As preocupações acerca do acordo quanto ao teto da dívida federal e a suspensão temporária de serviços da administração federal geraram incerteza e poderão ter tido um impacto negativo nos preços das ações durante algum tempo. Ao longo do mesmo período, os preços das ações continuaram a aumentar no Japão, tendo recuperado, em certa medida, nas economias dos mercados emergentes.

O índice de ações alargado dos Estados Unidos atingiu um máximo histórico em março e, de novo, em outras alturas posteriores do ano, com o índice alargado Dow Jones EURO STOXX a situar-se, no final de 2013, num nível cerca de 30% inferior ao pico que registara antes da crise. As medidas simples de valorização das ações parecem indicar que os investidores estão dispostos a pagar um preço mais elevado por unidade de participação nos lucros ou dividendos de empresas localizadas nos Estados Unidos do que de empresas localizadas na área do euro<sup>4</sup>.

### **ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS ESTABILIZOU EM 2013**

Em 2013, a taxa de variação homóloga do total de empréstimos às famílias estabilizou, situando-se em -0.2% em dezembro de 2013, praticamente sem alterações face ao valor de 0.2% observado em dezembro de 2012. Esta estabilização espelhou-se numa evolução idêntica dos empréstimos de IFM às famílias (corrigidos de vendas e titularização). Esta aparente analogia reflete o facto de as IFM continuarem a ser as principais fornecedoras de empréstimos às famílias, sendo a disponibilização de empréstimos às famílias pelo setor não monetário explicada, em grande medida, pelas vendas de empréstimos e atividades de titularização das IFM que, consoante as práticas contabilísticas nacionais, resultam na transferência dos empréstimos às famílias do setor das IFM para intermediários financeiros à exceção de sociedades de seguros e fundos de pensões (OIF).

O crédito para aquisição de habitação permaneceu o principal impulsionador do crescimento dos empréstimos de IFM às famílias. A taxa de crescimento homóloga do crédito à habitação situou-se em 0.7% em dezembro de 2013, face a 1.3% no final de 2012. As taxas de crescimento da área do euro ocultam uma heterogeneidade significativa entre países, a qual, em 2013, tal como no ano anterior, continuou a ser causada por diferentes graus de endividamento, que resultaram em necessidades de desalavancagem distintas, bem como por situações económicas divergentes e diferenças em termos da capacidade e disponibilidade de concessão de crédito por parte dos bancos. Além disso, é provável que o perfil de crescimento dos empréstimos às famílias para a aquisição de habitação tenha

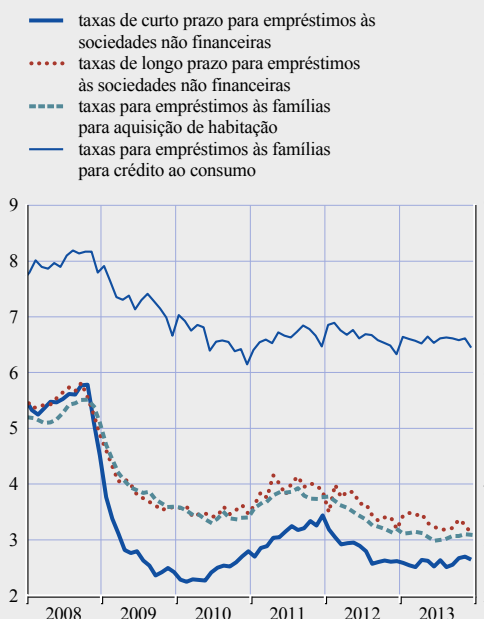
<sup>4</sup> Ver, por exemplo, a caixa intitulada “Stock market developments in the light of the current low-yield environment”, na edição de agosto de 2013 do Boletim Mensal do BCE.

refletido o risco do mutuário associado às perspetivas gerais para os mercados de habitação, assim como a incerteza macroeconómica. No inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro, as perspetivas para o mercado da habitação foram também identificadas como um importante impulsionador da queda da procura líquida de empréstimos para aquisição de habitação no primeiro semestre de 2013. O primeiro aumento líquido da procura de empréstimos, desde o último trimestre de 2010, foi, porém, parcialmente invertido no quarto trimestre. De uma perspetiva do lado da oferta, a restritividade líquida dos critérios aplicados à concessão de empréstimos diminuiu no decurso de 2013, na medida em que as medidas de política monetária convencionais e não convencionais do BCE (em especial, as duas ORPA com prazo de 3 anos e as alterações ao quadro de ativos de garantia do Eurosistema), o anúncio das transações monetárias definitivas e as indicações sobre a orientação futura da política monetária ajudaram a reduzir a fragmentação financeira, tendo, de um modo geral, reduzido as dificuldades de financiamento enfrentadas por vários bancos. Esta melhoria atenuou a restritividade dos critérios aplicados pelos bancos na concessão de empréstimos às famílias. As taxas ativas bancárias aplicadas aos empréstimos para aquisição de habitação estabilizaram no conjunto da área do euro no decurso de 2013, embora a heterogeneidade das referidas taxas ativas tenha permanecido considerável entre os vários países.

Após uma nova descida no primeiro semestre de 2013, a taxa de variação homóloga do crédito ao consumo estabilizou no segundo semestre. Permaneceu, contudo, em valores negativos, situando-se em -3.1% em dezembro de 2013, face a -2.9% em dezembro de 2012. A evolução fraca do crédito ao consumo deveu-se, em grande medida, a fatores do lado da procura (que afetaram, em particular, este tipo de empréstimos), estando, ao mesmo tempo, em conformidade com os resultados dos inquéritos ao consumidor. O crescimento comedido do rendimento disponível real das famílias e o facto de os níveis de endividamento das famílias terem permanecido muito elevados em diversos países da área do euro continuaram a atenuar a procura de crédito ao consumo. Em conformidade com estas conclusões, no inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, foi reportada uma descida, em termos líquidos, da procura no primeiro semestre de 2013, seguida de um pequeno aumento no terceiro trimestre e de uma queda ligeira subsequente no quarto trimestre, verificando-se – após uma pequena redução da restritividade dos critérios aplicados a este tipo de empréstimos no segundo trimestre de 2013 – um ligeiro aumento, em termos líquidos, da restritividade no segundo semestre. A evolução da procura de crédito ao consumo foi principalmente impulsionada por um menor impacto negativo não só da despesa das famílias em bens duradouros, como também da confiança dos consumidores e da poupança das famílias. No geral, as taxas ativas bancárias aplicáveis ao crédito ao consumo estabilizaram no terceiro e quarto trimestres do ano, embora tenham permanecido em níveis mais elevados do que os prevalecentes em dezembro de 2012 (ver Gráfico 15).

**Gráfico 15 Taxas de juro aplicadas aos empréstimos às famílias e sociedades não financeiras**

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



Fonte: BCE.

## ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS ESTABILIZOU EM NÍVEIS ELEVADOS

Em 2013, o endividamento das famílias manteve-se elevado nos níveis observados desde meados de 2010. Mais especificamente, o rácio da dívida das famílias em relação ao rendimento disponível bruto nominal foi estimado em 98.5% no quarto trimestre de 2013, em consonância com os níveis observados em meados de 2010 (ver Gráfico 16). A evolução deste rácio refletiu aumentos ligeiros do total da dívida das famílias e a estagnação do rendimento, tendo ambos espelhado a persistente fragilidade da atividade económica e o elevado nível de desemprego. Os encargos com juros das famílias, expressos como uma percentagem do seu rendimento disponível bruto, permaneceram, em geral, inalterados em 2013, após uma descida gradual, entre o início de 2012 e o início de 2013. Estima-se que o rácio da dívida das famílias em relação ao PIB tenha registado um pequeno decréscimo, situando-se em 64.5% no quarto trimestre de 2013, em comparação com 65.2% no quarto trimestre de 2012.

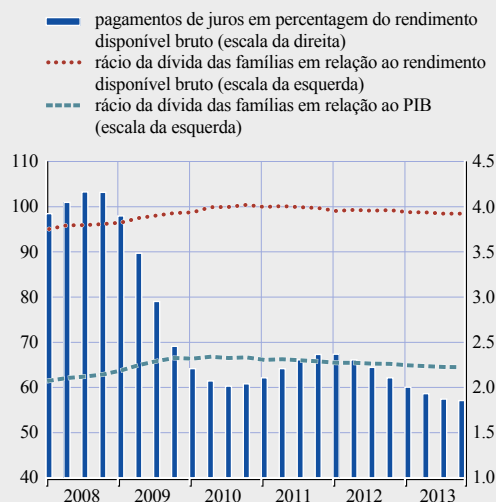
## NOVA DESCIDA DO CUSTO DE FINANCIAMENTO EXTERNO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

O custo nominal global do financiamento externo das sociedades não financeiras (com base em médias móveis de 3 meses) diminuiu 40 pontos base entre o final de 2012 e o final de 2013. A diminuição ficou a dever-se principalmente a uma queda considerável do custo das ações, ao passo que o custo da dívida baseada no mercado e o custo dos empréstimos bancários baixou ligeiramente (ver Gráfico 17). Ao mesmo tempo, a heterogeneidade entre os vários países da área do euro permaneceu significativa.

A melhoria geral da confiança dos mercados financeiros e uma maior apetência pelo risco por parte dos investidores contribuíram para um decréscimo do custo do financiamento externo baseado no mercado das sociedades não financeiras na parte inicial do ano, ou seja, até maio de 2013, enquanto o custo dos empréstimos bancários permaneceu globalmente estável, para as mesmas, ao longo

## Gráfico 16 Dívida e pagamentos de juros das famílias

(percentagens)

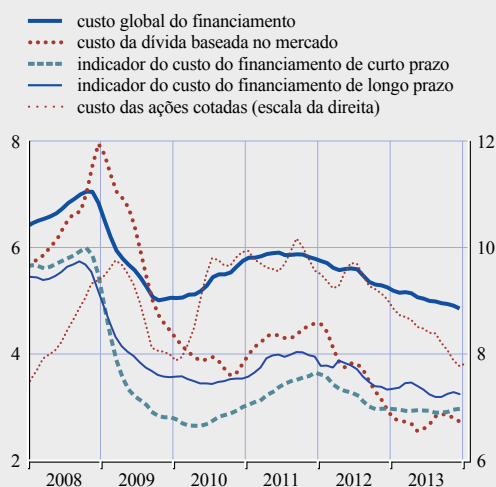


Fontes: BCE e Eurostat.

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

## Gráfico 17 Custo global do financiamento externo das sociedades não financeiras e componentes

(percentagens por ano; médias móveis de 3 meses)



Fontes: BCE, Thomson Reuters e Merrill Lynch.

Notas: O custo global do financiamento externo das sociedades não financeiras é calculado como uma média ponderada do custo dos empréstimos bancários, do custo dos títulos de dívida e do custo das ações, com base nos respetivos saldos (ver a caixa intitulada "Medida do custo real do financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro", na edição de março de 2005 do Boletim Mensal do BCE).

deste período. A descida do custo do financiamento por dívida baseada no mercado foi parcialmente invertida aproximadamente a meio do ano, tendo o custo das ações registado uma nova moderação. Os cortes das taxas de política monetária implementados desde novembro de 2011, as quais atingiram níveis historicamente baixos em novembro de 2013, contribuíram para atenuar os custos de financiamento externo das sociedades não financeiras, não obstante a fragmentação financeira na área do euro e os prémios de risco consideráveis relacionados com as condições económicas fracas.

No que respeita ao custo do financiamento bancário, o custo nominal de curto prazo do crédito bancário permaneceu inalterado em dezembro de 2013 face ao final de 2012, em 3.0% (com base em médias móveis de 3 meses). Durante o mesmo período, as taxas de curto prazo do mercado aumentaram ligeiramente, tendo a EURIBOR a 3 meses atingido 0.3% em dezembro de 2013, o que implica uma pequena contração do diferencial entre as duas taxas. O custo de longo prazo do crédito bancário diminuiu cerca de 10 pontos base (com base em médias móveis de 3 meses), entre o final de 2012 e dezembro de 2013. O diferencial entre o custo nominal de longo prazo do crédito bancário e a taxa do *overnight index swap* a 5 anos diminuiu cerca de 35 pontos base ao longo do período.

Embora seja possível que os cortes das taxas de juro diretoras do BCE implementados na parte final de 2011 e em meados de 2012 se tenham refletido, até ao final de 2013, nas taxas ativas, a transmissão dos cortes nas taxas de juro diretoras do BCE realizados em maio e novembro de 2013 poderá estar ainda incompleta. Além disso, em alguns países da área do euro, a transmissão da orientação da política monetária através do canal do crédito bancário continua a ser restringida pela elevada aversão ao risco por parte dos bancos em relação a mutuários com menor solvabilidade. No contexto de estratégias de desalavancagem e de ajustamentos no sentido de cumprirem requisitos de capital regulamentares mais elevados, os bancos em algumas jurisdições poderão também ter tido relutância em transmitir os cortes das taxas de juro diretoras do BCE aos seus clientes.

O custo de financiamento por dívida baseada no mercado (com base em médias móveis de 3 meses) baixou cerca de 20 pontos base entre o final de 2012 e dezembro de 2013. No início do ano, até maio de 2013, tinha descido para mínimos históricos, refletindo a melhoria global do sentimento dos mercados financeiros, assim como a crescente procura de rendibilidade e o aumento geral da apetência pelo risco por parte dos investidores. Contudo, no segundo semestre, começou por aumentar ligeiramente num contexto de incerteza mais elevada dos mercados financeiros relativamente à evolução futura da política monetária nos Estados Unidos, tendo diminuído novamente na parte final de 2013.

O custo de emissão de ações cotadas (com base em médias móveis de 3 meses) baixou consideravelmente em 2013, situando-se em dezembro de 2013 num valor cerca de 125 pontos base mais baixo do que no final de 2012. Este decréscimo, que ocorreu sobretudo no segundo semestre de 2013, refletiu aumentos dos preços das ações relacionados com uma melhoria geral do sentimento dos mercados financeiros, a comunicação pelo Conselho do BCE de indicações sobre a orientação futura da política monetária e sinais preliminares de uma recuperação económica na área do euro, bem como a diminuição da incerteza acerca da redução da acomodação da política monetária nos Estados Unidos.

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

O recurso das sociedades não financeiras da área do euro a financiamento externo permaneceu comedido em 2013. No que se refere a componentes, a diminuição dos novos empréstimos de IFM às sociedades não financeiras foi, em parte, compensada pela emissão de dívida com base no mercado, tendo a emissão de ações cotadas permanecido baixa. Em geral, um maior financiamento

com base no mercado poderá ter oferecido às sociedades não financeiras algum alívio em termos de acesso global a financiamento externo, mas permaneceu, em média, uma fonte de financiamento comparativamente menor para as empresas da área do euro.

Mais pormenorizadamente, os empréstimos às sociedades não financeiras registaram uma nova descida em 2013, tendo a taxa de variação homóloga registado -3.0% em dezembro de 2013, face a -2.3% no final de 2012. A taxa de crescimento homóloga da emissão de títulos de dívida, apesar de ter descido, permaneceu elevada, em 8.5%, em dezembro de 2013, em comparação com 14.2% no final de 2012 (ver Gráfico 18). A emissão de ações cotadas permaneceu baixa, com uma taxa de crescimento homóloga de 0.7% em dezembro de 2013, face a 0.5% em dezembro de 2012.

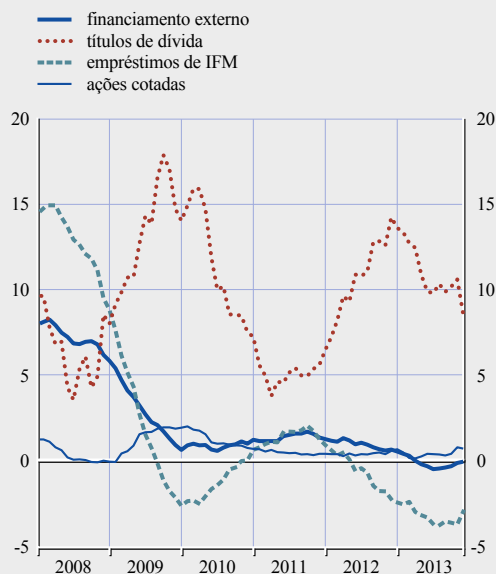
A fragilidade da procura de financiamento externo refletiu a fase do ciclo económico. De acordo com o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro, a procura de empréstimos por parte das empresas na área do euro registou uma contração em termos líquidos em 2013, em resultado de um impacto ainda negativo do investimento fixo e de necessidades moderadas de financiamento de existências. Ao mesmo tempo, de acordo com a evidência fornecida pelo inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, a descida da procura líquida de empréstimos por parte das empresas desacelerou no decurso do ano.

No tocante à oferta de crédito, o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro revelou que o aumento da restritividade dos critérios aplicados pelos bancos à concessão de empréstimos a empresas foi menor em 2013 do que em 2012. Tal refletiu alguns sinais preliminares de estabilização dos critérios de concessão de crédito às empresas. Apesar de, face às perspetivas económicas, o risco do mutuário ter permanecido o fator predominante subjacente à maior restritividade dos critérios de concessão de empréstimos, o seu impacto foi diminuindo ao longo do ano. Além disso, fatores relacionados com os custos de financiamento dos bancos e posições do balanço contribuíram para uma ligeira redução, em termos líquidos, da restritividade dos critérios de concessão de crédito em 2013, refletindo a melhoria das condições de financiamento dos bancos da área do euro. No que respeita às pequenas e médias empresas (PME), a evidência do inquérito sobre o acesso das PME da área do euro a financiamento (*Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – SAFE*) indicou que as suas condições de financiamento foram heterogêneas entre os países da área do euro, tendo, em geral, os maiores obstáculos em termos de financiamento sido enfrentados pelas PME nos países mais fortemente afetados pela crise financeira.

Os movimentos nos fluxos de financiamento externo registados em 2013 sugerem que algumas empresas conseguiram diversificar as suas fontes de financiamento em resposta aos ainda restritos critérios de concessão de crédito dos bancos. Ao mesmo tempo, esta substituição em detrimento do

**Gráfico 18 Financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro, por instrumento**

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Notas: O financiamento externo é definido como a soma dos empréstimos de IFM (não corrigidos da venda e titularização de empréstimos), títulos de dívida e ações cotadas denominadas em euros emitidas por sociedades não financeiras.

financiamento bancário permaneceu circunscrita às grandes empresas, tradicionalmente com maior acesso aos mercados de obrigações de empresas.

### DESALAVANCAGEM GRADUAL DAS EMPRESAS

Em 2013, continuou a verificar-se uma desalavancagem gradual, em termos agregados, do setor empresarial da área do euro. A fragilidade da atividade económica e dos lucros das empresas poderão ter impedido uma desalavancagem mais forte. O rácio da dívida em relação ao PIB das sociedades não financeiras da área do euro diminuiu ligeiramente, situando-se em 79% no terceiro trimestre de 2013, face a 80% no final de 2012. Numa perspetiva a mais longo prazo, o rácio registou uma ligeira descida em relação ao máximo de 83% registado em 2009-2010 (ver Gráfico 19).

Em paralelo, é possível obter um quadro mais matizado mediante uma desagregação por país da área do euro, por setor de atividade económica e em função de determinadas características das empresas<sup>5</sup>. Com efeito, a desalavancagem foi

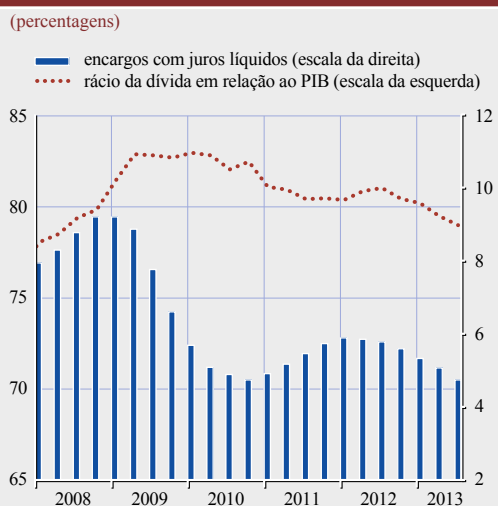
mais pronunciada para empresas nos países e setores da área do euro que tinham aumentado a dívida de forma mais substancial antes da crise financeira, em particular os setores da construção e dos serviços imobiliários. Simultaneamente, os rácios da dívida das empresas permaneceram elevados nestes setores. Além disso, como patente nas demonstrações financeiras das empresas, a desalavancagem foi mais forte no caso das empresas com níveis iniciais de alavancagem elevados, em particular empresas de menor dimensão fortemente endividadas. Em contrapartida, a alavancagem média das empresas com níveis de endividamento baixos continuou a aumentar desde o início da crise financeira.

Em relação à sustentabilidade da dívida, a capacidade de serviço da dívida por parte das empresas continuou a ser apoiada por um contexto de taxas de juro baixas e taxas de rendibilidade das obrigações de empresas reduzidas. Os encargos com juros líquidos apresentaram uma nova descida em 2013, para níveis inferiores à média histórica registada no período até 2000. Paralelamente, as empresas com uma percentagem elevada de dívida financiada a taxas de juro variáveis permanecem expostas a variações nas condições de financiamento de curto prazo.

### 2.3 EVOLUÇÃO DOS PREÇOS E DOS CUSTOS

Em 2013, a inflação global medida pelo IHPC na área do euro situou-se, em média, em 1.4%, face a 2.5% em 2012 e 2.7% em 2011. Esta descida acentuada no decurso de 2013 foi ligeiramente mais rápida do que o esperado, tendo refletido principalmente a forte queda da inflação dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares.

**Gráfico 19 Sociedades não financeiras da área do euro – alavancagem e encargos com juros**



Fonte: BCE.

Notas: A dívida é apresentada com base nas contas trimestrais setoriais europeias. Inclui empréstimos (excluindo empréstimos entre empresas), títulos de dívida emitidos e provisões de fundos de pensões. Os encargos com juros líquidos correspondem à diferença entre os encargos com juros e as receitas de juros de sociedades não financeiras, em relação ao excedente de exploração bruto (soma móvel de quatro trimestres). Inclui informação até ao terceiro trimestre de 2013.

5 Ver o artigo intitulado “Deleveraging patterns in the euro area corporate sector”, na edição de fevereiro de 2014 do Boletim Mensal do BCE.

Como indicado pela evolução dos preços no produtor e pelos dados de inquéritos, a acumulação de pressões ao longo da cadeia de produção reduziu-se novamente no decurso de 2013. A inflação dos preços da produção industrial passou a ser ligeiramente negativa em 2013, situando-se, em média, em -0.2%, face a uma média anual de 2.8% em 2012. A evolução dos preços do petróleo e a regressão do aumento dos preços internacionais dos produtos alimentares durante o verão de 2012 foram os principais fatores subjacentes a esta queda.

As pressões sobre os custos internos decorrentes dos custos do trabalho permaneceram moderadas nos três primeiros trimestres de 2013, em linha com a continuação da fragilidade nos mercados de trabalho. O padrão relativamente estável do crescimento salarial ao nível da área do euro ocultou uma divergência significativa na evolução salarial entre países.

A perceção e as expectativas de curto prazo dos consumidores em relação à inflação diminuíram ligeiramente em 2013, em comparação com 2012 e 2011. As expectativas de inflação de mais longo prazo mantiveram-se muito estáveis, de acordo com os dados de inquéritos, permanecendo firmemente ancoradas em linha com o objetivo do Conselho do BCE de manter a inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

### INFLAÇÃO MEDIDA PELO IHPC DIMINUIU ACENTUADAMENTE EM 2013

A diminuição acentuada da inflação anual medida pelo IHPC na área do euro em 2013 deveu-se principalmente à forte queda da inflação dos preços dos produtos energéticos a partir de outubro de 2012, embora uma rápida diminuição da inflação dos preços dos produtos alimentares no segundo semestre também tenha tido influência. No entanto, excluindo as componentes voláteis, isto é, os produtos alimentares e os produtos energéticos, a inflação medida pelo IHPC registou uma diminuição num contexto de fraca atividade económica (ver Quadro 1 e Gráfico 20).

A taxa de variação homóloga da componente energética, que representa 11.0% do cabaz de bens e serviços do IHPC, diminuiu consideravelmente no decurso de 2013, registando uma média de 12 meses de 0.6%, o que compara com 7.6% em 2012, em resultado sobretudo de uma queda dos preços do petróleo em dólares dos Estados Unidos e da apreciação do euro. Na parte final do ano, a redução das margens de refinação também contribuiu para a tendência global em sentido

#### Quadro 1 Evolução dos preços

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

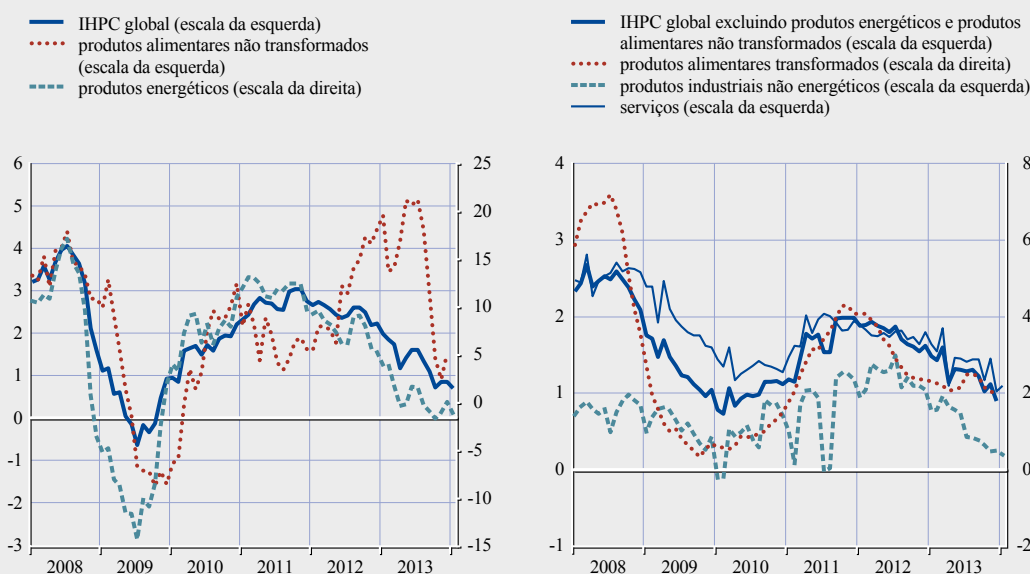
	2011	2012	2013	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2013 Dez.	2014 Jan.
<b>IHPC e suas componentes<sup>1)</sup></b>										
Índice global	2.7	2.5	1.4	2.3	1.9	1.4	1.3	0.8	0.8	0.7
Produtos energéticos	11.9	7.6	0.6	6.3	3.2	0.3	0.1	-0.9	0.0	-1.2
Produtos alimentares não transformados	1.8	3.0	3.5	4.3	3.9	4.8	4.2	1.3	1.5	.
Produtos alimentares transformados	3.3	3.1	2.2	2.4	2.3	2.1	2.5	2.1	2.0	.
Produtos industriais não energéticos	0.8	1.2	0.6	1.1	0.8	0.8	0.4	0.3	0.3	0.2
Serviços	1.8	1.8	1.4	1.7	1.7	1.3	1.4	1.2	1.0	1.1
<b>Outros indicadores de preços e de custos</b>										
Preços da produção industrial	5.7	2.8	-0.2	2.4	1.2	-0.1	-0.6	-1.1	-0.8	.
Preços do petróleo (EUR por barril)	79.7	86.6	81.7	84.4	85.0	79.0	82.5	80.3	80.8	78.8
Preços das matérias-primas não energéticas	12.2	0.5	-8.2	4.4	-3.0	-5.2	-12.7	-11.8	-11.4	-9.3

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

1) Os valores referentes à inflação medida pelo IHPC e respetivas componentes (excluindo produtos alimentares não transformados e transformados) em janeiro de 2014 referem-se a estimativas provisórias do Eurostat.

## Gráfico 20 Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais componentes

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



Fonte: Eurostat.

descendente, a qual, no entanto, apresentou alguma volatilidade, devido à evolução dos preços do petróleo, bem como a efeitos de base positivos e negativos. O maior impacto destes fatores registou-se nos preços dos produtos diretamente derivados do petróleo, como os combustíveis líquidos e os combustíveis e lubrificantes para equipamento de transporte pessoal, embora os preços da eletricidade, do gás e dos combustíveis para aquecimento também tenham sido afetados.

Refletindo a evolução dos preços internacionais das matérias-primas alimentares e das condições da oferta a nível local, a taxa de variação homóloga dos preços dos produtos alimentares permaneceu num nível elevado, em torno de 3%, nos primeiros oito meses de 2013. A partir de agosto, a inflação dos preços dos produtos alimentares diminuiu muito rapidamente, à medida que se desvanecia o anterior impacto no sentido ascendente das condições meteorológicas adversas sobre os preços da fruta e dos produtos hortícolas. Esta evolução refletiu, em particular, o perfil da inflação dos preços dos produtos alimentares não transformados, que tinha aumentado a uma taxa homóloga próximo de 5% no primeiro semestre e também foi a principal componente com o crescimento mais rápido do IHPC global no conjunto do ano, com uma taxa de variação média de 3.5%. Esta taxa foi significativamente superior à observada em 2012 (3.0%) e 2011 (1.8%). Pelo contrário, a inflação dos preços dos produtos alimentares transformados diminuiu face ao outono de 2011. A taxa de variação média anual de 2.2% em 2013 foi marcadamente mais baixa do que em 2012 (3.1%) e 2011 (3.3%). A diminuição gradual foi interrompida em julho e agosto, altura em que os preços dos produtos alimentares transformados cresceram a uma taxa de 2.5%, que se situou ligeiramente acima da média e refletiu sobretudo um aumento acentuado da taxa de variação homóloga dos preços do tabaco. Este impacto inverteu-se a partir de outubro de 2013. Consequentemente, a inflação dos preços dos produtos alimentares transformados caiu para 2.1% no quarto trimestre.

A inflação média medida pelo IHPC excluindo as componentes voláteis, isto é, os produtos alimentares e energéticos, registou uma moderação durante 2013, mas em muito menor escala do



que a inflação global. Embora se tenha situado, em média, em 1.5% em 2012, a inflação medida pelo IHPC, excluindo as referidas componentes, registou uma diminuição para perto de 1% na segunda metade de 2013. As duas principais componentes do cabaz do IHPC, excluindo as rubricas alimentares e energéticas, ou seja, produtos industriais não energéticos e serviços, registaram taxas de variação homólogas mais baixas do que o esperado no final de 2013, o que reflete condições de procura globalmente moderadas. Após ter apresentado alguma volatilidade nos primeiros meses do ano, a inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos oscilou em torno de um nível relativamente baixo a partir de julho de 2013. Este padrão pode dever-se às taxas de variação homólogas muito reduzidas, e por vezes até negativas, dos preços do vestuário e do calçado, em resultado dos saldos de inverno e de verão. Em termos mais gerais, a procura fraca continuou a atenuar os preços dos produtos industriais não energéticos, em particular dos bens duradouros, como, por exemplo, os automóveis. A taxa de variação homóloga da componente dos serviços, a maior componente do IHPC, permaneceu relativamente estável ao longo da maior parte de 2013. Após um período de volatilidade em março e abril, resultante da calendarização da Páscoa, a inflação dos preços dos serviços estabilizou em 1.4% entre junho e setembro, antes de voltar a abrandar para 1.2%, em média, no quarto trimestre de 2013.

### INFLAÇÃO DOS PREÇOS NO PRODUTOR CONTINUOU A BAIXAR EM 2013

No decurso de 2013, a acumulação de pressões ao longo da cadeia de produção atenuou-se novamente ao nível do produtor. A inflação homóloga dos preços no produtor prosseguiu a sua tendência em sentido descendente, devido à diminuição dos preços das matérias-primas petrolíferas e não petrolíferas. A volatilidade do perfil mensal refletiu principalmente efeitos de base positivos e negativos relacionados com a evolução dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares um ano antes. A acumulação de pressões sobre os preços dos produtos industriais não energéticos permaneceu relativamente estável em níveis moderados, enquanto as pressões sobre os preços dos produtos alimentares registaram uma moderação no primeiro semestre, antes de diminuir perto do outono.

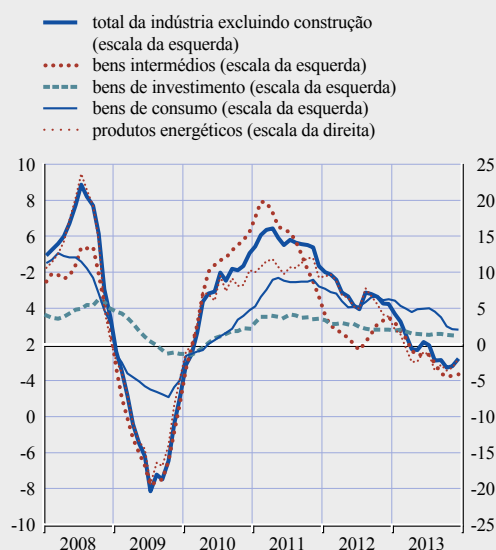
A taxa de variação anual dos preços no produtor de bens industriais (excluindo a construção) na área do euro passou a ser negativa em 2013, situando-se em -0.2%, em média, face a 2.8%, em 2012 e 5.7% em 2011. A taxa de variação anual dos preços da produção industrial excluindo a construção e produtos energéticos também registou uma nova diminuição em 2013, para 0.4%, em média, face a 1.4% em 2012 e 3.8% em 2011. O abrandamento das pressões sobre os preços foi mais visível nas fases iniciais da cadeia de preços (preços no produtor de bens intermédios) do que nas fases mais avançadas (preços no produtor de bens de consumo) (ver Gráfico 21).

### PRESSÕES INTERNAS SOBRE OS PREÇOS PERMANECERAM MODERADAS EM 2013

As pressões internas sobre os preços decorrentes dos custos do trabalho permaneceram moderadas nos três primeiros trimestres de 2013, em linha com a continuação da fragilidade nos

**Gráfico 21 Desagregação dos preços da produção industrial**

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

mercados de trabalho da área do euro. Após ter apresentado alguns sinais de moderação em 2012, em comparação com 2011, o crescimento dos custos do trabalho recuperou ligeiramente no primeiro trimestre de 2013 ao nível da área do euro, antes de voltar a abrandar no segundo e terceiro trimestres. O padrão relativamente regular do crescimento salarial ao nível da área do euro ocultou divergências significativas na evolução salarial entre países. Enquanto os salários nominais cresceram a taxas robustas em países com mercados de trabalho relativamente resilientes, os salários nominais e os custos unitários do trabalho cresceram apenas ligeiramente, ou até diminuíram, em países que estão a implementar medidas de consolidação orçamental e com níveis de desemprego persistentemente elevados.

Os salários negociados da área do euro abrandaram no decurso de 2013, crescendo 1.7%, em termos homólogos, no segundo e terceiro trimestres, o que compara com uma média anual de 2.2% em 2012. A taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado situou-se em 1.6% nos três primeiros trimestres de 2013, tendo sido ligeiramente inferior à média de 1.7% registada em 2012 (ver Quadro 2). Outros indicadores salariais, como o crescimento dos custos horários do trabalho, baixaram consideravelmente em 2013, em comparação com o observado em 2012, devido sobretudo a um aumento acentuado das horas trabalhadas. Em termos gerais, os ordenados e salários cresceram a um ritmo muito superior ao da componente não salarial dos custos horários do trabalho da área do euro.

Após uma estagnação em 2012, o crescimento da produtividade do trabalho por empregado recuperou apenas ligeiramente nos três primeiros trimestres de 2013, tendo aumentado para cerca de 0.3%, em média. Esta ligeira recuperação, em conjunto com a diminuição da taxa de variação homóloga da remuneração por empregado, conduziu a um abrandamento do crescimento dos custos unitários do trabalho para 1.1%, em termos homólogos, no terceiro trimestre, face a 1.7% em 2012.

Após a recuperação que teve início em meados de 2009, os lucros das empresas mantiveram-se globalmente inalterados em 2011 e 2012. Após melhorias moderadas em trimestres anteriores, os níveis de lucro cresceram mais significativamente a partir do segundo trimestre de 2013. Refletindo o aumento do crescimento dos custos unitários do trabalho e as condições económicas adversas, a taxa de variação homóloga dos lucros das empresas foi negativa ao longo de 2012, tornando-se positiva no primeiro trimestre de 2013. Esta recuperação do crescimento dos lucros das empresas pode ser atribuída sobretudo a um aumento dos lucros unitários (ou seja, a margem por unidade de produto).

## Quadro 2 Indicadores de custos do trabalho

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

	2010	2011	2012	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3
Salários negociados	1.7	2.0	2.2	2.2	2.2	1.9	1.7	1.7
Índice dos custos horários do trabalho	1.5	2.2	1.9	2.0	1.6	1.9	1.1	1.0
Remuneração por empregado	1.9	2.1	1.7	2.0	1.5	1.6	1.6	1.6
<i>Por memória:</i>								
Produtividade do trabalho	2.4	1.3	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	0.4	0.5
Custos unitários do trabalho	-0.6	0.8	1.7	2.1	1.8	1.8	1.2	1.1

Fontes: Eurostat, dados nacionais e cálculos do BCE.

### PREÇOS DOS EDIFÍCIOS RESIDENCIAIS ATINGIRAM NÍVEIS MÍNIMOS

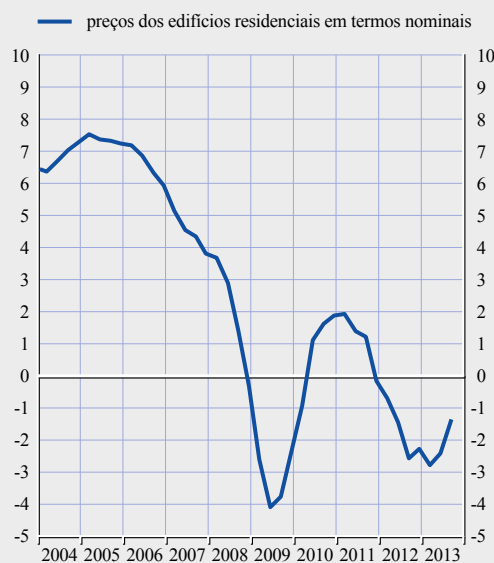
Os preços dos edifícios residenciais da área do euro, não incluídos no IHPC, começaram a descer no outono de 2011 (ver Gráfico 22). No terceiro trimestre de 2013, registaram uma queda de 1.4%, em termos homólogos, inferior à do primeiro e segundo trimestres (-2.8% e -2.4%, respetivamente), o que pode indicar que a taxa de variação homóloga dos preços da habitação atingiu níveis mínimos. Em 2013, foi também observada uma divergência significativa no crescimento homólogo dos preços da habitação entre os países da área do euro. O crescimento homólogo dos preços da habitação foi negativo e continuou a diminuir em muitos países da área do euro, mas manteve-se positivo na Bélgica, Estónia, Finlândia, Alemanha, Luxemburgo e Áustria.

### EVOLUÇÃO DAS EXPETATIVAS DE INFLAÇÃO

A informação divulgada pela Consensus Economics, pelo Barómetro da Zona Euro e pelo Inquérito a Analistas Profissionais do BCE mostra que, em 2013, as expetativas de inflação a mais longo prazo com base em inquéritos (com uma antecedência de 5 anos) se situaram próximo de 2.0%. Indicadores baseados no mercado, como, por exemplo, as taxas de inflação implícitas de longo prazo calculadas a partir de obrigações indexadas à inflação e as taxas comparáveis extraídas de *swaps* indexados à inflação, apresentaram-se também totalmente compatíveis com a definição de estabilidade de preços do Conselho do BCE<sup>6</sup>.

### Gráfico 22 Evolução dos preços dos edifícios residenciais na área do euro

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



Fonte: Cálculos do BCE com base em dados nacionais não harmonizados.  
Nota: Os dados para 2013 incluem informação até ao terceiro trimestre de 2013.

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

### INÍCIO DA RECUPERAÇÃO DA ATIVIDADE ECONÓMICA NO DECURSO DE 2013

Após um período prolongado de fragilidade, a atividade económica na área do euro começou a melhorar no decurso de 2013 (ver Quadro 3). A procura interna fortaleceu-se de forma gradual, em linha com a melhoria do sentimento empresarial e dos consumidores, ainda que face a níveis baixos. O consumo privado foi afetado pelo impacto adverso da queda do emprego sobre o rendimento agregado, particularmente no início do ano. Tal foi compensado no decurso do ano pelo impacto positivo sobre o rendimento real da queda dos preços das matérias-primas. O investimento, que beneficiou de uma diminuição da incerteza, continuou a ser dificultado pelas atuais necessidades de desalavancagem, quer no setor financeiro quer no setor não financeiro, bem como por restrições na oferta de crédito. A continuação das baixas taxas de utilização da capacidade produtiva e as perspetivas moderadas para a procura também terão restringido o investimento. Entretanto, o consumo público foi refreado pela continuação dos esforços de consolidação orçamental em diversos países da área do euro, embora a orientação orçamental global tenha sido menos restritiva

<sup>6</sup> Para mais pormenores, ver a caixa intitulada "The anchoring of long-term inflation expectations in the euro area", na edição de outubro de 2013 do Boletim Mensal do BCE.

### Quadro 3 Composição do PIB real

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

	Taxas homólogas <sup>1)</sup>								Taxas trimestrais <sup>2)</sup>				
	2011	2012	2013	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4
Produto interno bruto real	1.6	-0.7	-0.4	-1.0	-1.2	-0.6	-0.3	0.5	-0.5	-0.2	0.3	0.1	0.3
<i>do qual:</i>													
Procura interna <sup>3)</sup>	0.7	-2.2	.	-2.3	-2.1	-1.4	-0.5	.	-0.7	-0.3	0.0	0.5	.
Consumo privado	0.3	-1.4	.	-1.5	-1.2	-0.6	-0.4	.	-0.5	-0.1	0.1	0.1	.
Consumo público	-0.1	-0.5	.	-0.7	-0.1	0.1	0.5	.	0.0	0.3	0.0	0.2	.
Formação bruta de capital fixo	1.6	-4.1	.	-4.7	-5.5	-3.5	-2.4	.	-1.2	-2.0	0.3	0.5	.
Variação de existências <sup>3), 4)</sup>	0.3	-0.5	.	-0.3	-0.3	-0.4	0.1	.	-0.2	0.1	-0.2	0.3	.
Exportações líquidas <sup>5)</sup>	0.9	1.6	.	1.2	0.9	0.7	0.2	.	0.1	0.1	0.3	-0.4	.
Exportações <sup>5)</sup>	6.5	2.5	.	1.9	0.1	1.3	0.9	.	-0.6	-0.9	2.1	0.3	.
Importações <sup>5)</sup>	4.5	-1.0	.	-0.8	-1.9	-0.3	0.6	.	-1.0	-1.1	1.5	1.2	.
Valor acrescentado bruto real													
<i>do qual:</i>													
Indústria excluindo construção	3.0	-1.1	.	-1.4	-1.7	-1.0	-1.0	.	-1.6	0.0	0.5	0.0	.
Construção	-1.6	-4.2	.	-5.3	-5.4	-4.6	-3.4	.	-1.7	-1.3	-0.4	-0.0	.
Serviços	1.8	0.0	.	-0.3	-0.4	-0.1	0.2	.	-0.1	-0.2	0.3	0.2	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os dados anuais são calculados utilizando dados não corrigidos de sazonalidade. A segunda estimativa do Eurostat das contas nacionais para o quarto trimestre de 2013 (que inclui a desagregação da despesa) ocorreu após a data de fecho dos dados incluídos no presente relatório.

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

2) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

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

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

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

do que em 2012. Houve igualmente uma inflexão no ciclo de existências em 2013 com o fim do forte ajustamento que teve início na segunda metade de 2011. Ao mesmo tempo, o comércio externo continuou a dar um contributo positivo para o crescimento do PIB real da área do euro em 2013. No geral, um primeiro trimestre fraco, juntamente com um efeito de repercussão negativo do ano anterior, na ordem de 0.5%, conduziu a uma maior redução do PIB, de 0.4%, no conjunto de 2013. Tal compara com uma queda de 0.7% em 2012.

Em termos de evolução trimestral em cadeia, após uma descida de 0.5% no último trimestre de 2012, o PIB real da área do euro registou uma nova contração, de 0.2%, no primeiro trimestre de 2013. A descida do produto no primeiro trimestre foi exacerbada, em parte, pelas temperaturas baixas em partes da Europa, que afetaram principalmente a atividade no setor da construção. No segundo trimestre de 2013, o produto aumentou 0.3% em termos trimestrais em cadeia, pela primeira vez em seis trimestres. Este aumento foi, em parte, atribuível a fatores temporários que afetaram o produto em alguns países, nomeadamente a recuperação da atividade de construção face à fragilidade que havia registado no primeiro trimestre, bem como o elevado consumo de energia em resposta a uma primavera invulgarmente fria. No terceiro trimestre, o nível do produto aumentou novamente, em 0.1% numa base trimestral, em linha com a evolução dos indicadores de curto prazo. Tal foi, em parte, devido a um aumento continuado da procura interna (excluindo a variação de existências), que ultrapassou o comércio líquido em termos de contributos trimestrais para o crescimento do PIB pela primeira vez desde o primeiro trimestre de 2011. A primeira estimativa do Eurostat para o quarto trimestre indica que a variação do PIB real, em termos trimestrais em cadeia, se terá situado em 0.3%. A desagregação para o quarto trimestre ainda não se encontra disponível, mas os dados mais recentes apontam para a continuação de um contributo positivo da procura interna em conjunto com um contributo positivo moderado das exportações líquidas.

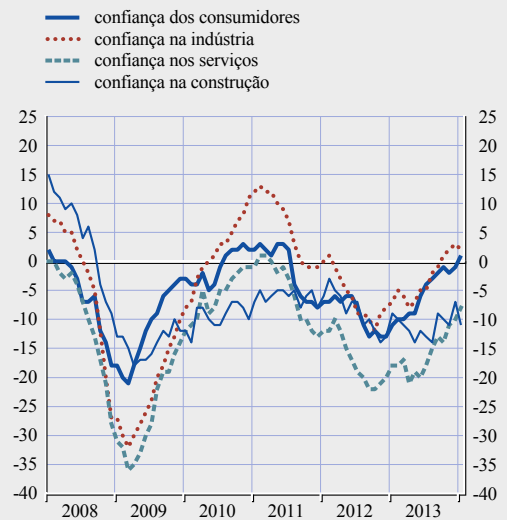
### MELHORIA DA PROCURA INTERNA APÓS UM INÍCIO DE ANO LENTO

O consumo privado apresentou taxas de crescimento positivas, embora modestas, no segundo e terceiro trimestres do ano, após seis trimestres de contração. A evolução do consumo apresentou-se em conformidade com a continuação da redução do rendimento disponível real. Contudo, apesar de uma queda mais forte do emprego, a diminuição do rendimento disponível real foi menor em 2013 do que em 2012, o que foi, em parte, explicado pela orientação menos restritiva da política orçamental e pela queda dos preços das matérias-primas, que suportaram o rendimento real das famílias. Ao mesmo tempo, as famílias utilizaram as suas poupanças para minimizar o efeito do menor rendimento disponível sobre os padrões de despesa. Consequentemente, o rácio de poupança voltou a registar uma ligeira queda em 2013, atingindo níveis ineditamente baixos. O indicador da confiança dos consumidores, que fornece uma indicação razoável das tendências de consumo, melhorou marcadamente ao longo de 2013, mais do que compensando a queda acentuada no segundo semestre de 2012. Contudo, a confiança apenas retomou um nível próximo da sua média de longo prazo no final de 2013 (ver Gráfico 23). Uma análise do conjunto do ano mostra que o consumo privado voltou a diminuir, embora não de forma tão acentuada como em 2012, o que refletiu amplamente um efeito de repercussão da letargia verificada em 2012 e do fraco crescimento no início de 2013.

Após oito trimestres de crescimento negativo, a dinâmica do investimento fortaleceu-se no decurso de 2013, observando-se taxas de crescimento trimestrais positivas tanto no segundo como no terceiro trimestres de 2013. Esta melhoria, que refletiu a evolução do investimento em construção e noutros setores exceto construção, ocorreu em paralelo com o aumento do sentimento empresarial e a diminuição da incerteza. Ao mesmo tempo, o processo de desalavancagem em curso e as necessidades de reestruturação do balanço por parte de empresas e bancos em alguns países, bem como a continuação do preço elevado do petróleo, voltaram a atenuar o investimento em 2013. A Caixa 4 analisa alguns factos estilizados acerca das designadas “retomas sem crescimento do crédito” no contexto de desenvolvimentos recentes. Novos ajustamentos nos mercados da habitação na maioria das regiões também exerceram pressão em sentido descendente sobre o investimento residencial. No conjunto de 2013, o investimento diminuiu menos do que em 2012, altura em que se contraiu mais de 4%. Esta diminuição anual é explicada na íntegra por um efeito de repercussão negativo do fraco crescimento em 2012, juntamente com um fraco início de ano.

Gráfico 23 Indicadores de confiança

(saldos de respostas extremas; corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Inquéritos da Comissão Europeia a Empresas e Consumidores.

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

## EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS E A RETOMA DA ÁREA DO EURO

A importância do crédito bancário para impulsionar a atividade económica é bem conhecida. Os empréstimos bancários ao setor privado são um fator central no financiamento do investimento e do consumo, em especial em sistemas financeiros com base em bancos, tais como os da área do euro. Por conseguinte, tem sido argumentado que um crescimento fraco do crédito, em virtude de uma necessidade de desalavancagem do setor privado, de uma procura de empréstimos reduzida e de restrições a nível da oferta de crédito, pode travar a recuperação económica da área do euro. Ao mesmo tempo, a evidência histórica sugere que, inicialmente, a recuperação do produto é igualmente possível na ausência de crescimento do crédito. A presente caixa analisa alguns factos estilizados de tais “retomas sem crescimento do crédito” e proporciona alguma evidência relativa à evolução recente e à relação empírica entre o crescimento do produto e dos empréstimos na área do euro.

### Retomas sem crescimento do crédito

As perspetivas para a atividade económica na ausência de crescimento do crédito têm sido objeto de debate público nos últimos anos, em particular nos países da área do euro com problemas significativos de balanço e sujeitos a um processo de ajustamento. A literatura sobre a matéria indica que os casos de recuperação do produto sem uma recuperação simultânea do crédito não são raros. Estudos empíricos recentes de uma amostra de economias avançadas, emergentes e com rendimentos baixos sugerem que uma em cada cinco retomas ocorre sem que se verifique um crescimento do crédito<sup>1</sup>. O facto de tais retomas tenderem a ser mais frequentes após uma crise bancária ou cambial sugere que a disfunção da intermediação financeira poderá desempenhar um papel importante na morosidade do crescimento do crédito.

As retomas sem crescimento do crédito são normalmente precedidas de consideráveis decréscimos da atividade económica e de tensões financeiras, em particular se o endividamento do setor privado for elevado e o país depender de fluxos de capital estrangeiro<sup>2</sup>. As retomas sem crescimento do crédito tendem a ser relativamente fracas, com taxas médias de crescimento real do PIB cerca de um terço inferiores às observadas durante retomas associadas a uma evolução normal do crédito. A atividade em setores mais dependentes de financiamento externo é também comparativamente mais restringida durante retomas sem crescimento do crédito. O contributo do investimento (que depende mais do crédito do que o consumo) para o crescimento é desproporcionalmente reduzido em retomas sem crescimento do crédito, em comparação com outras retomas, embora o consumo também tenda a ser mais fraco.

Existem várias explicações para o fenómeno de uma recuperação do crescimento do produto sem crescimento do crédito. Por exemplo, as recuperações podem ser financiadas por fontes alternativas de financiamento, tais como lucros retidos, emissão de títulos ou crédito interempresas (incluindo a nível transfronteiras). Além disso, uma reafetação da atividade económica a setores menos dependentes do crédito ou o recurso à capacidade de produção não utilizada podem ajudar as empresas a aumentar a produção na ausência de um crescimento do crédito.

1 Ver Abiad, A., Dell’Ariccia, G. e Li, B., *Creditless recoveries*, Documento de Trabalho do FMI n.º 11/58, 2011. Neste documento de trabalho, uma retoma sem crescimento do crédito é definida como uma situação em que o crescimento real do crédito é negativo nos três anos após uma recessão.

2 Ver Bijsterbosch, M. e Dahlhaus, T., *Determinants of creditless recoveries*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1358, 2011.

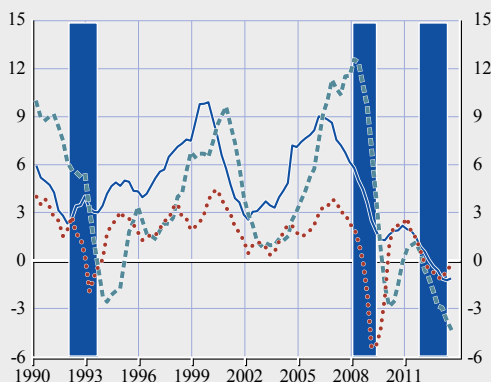
## Recuperações económicas e crescimento dos empréstimos na área do euro

A comparação do ciclo atual com períodos de contração prévios revela que a diminuição do crescimento real dos empréstimos às empresas e famílias foi maior na recessão mais recente do que em recessões anteriores registadas desde a década de 1990 (ver Gráfico A). Um período prolongado de reduzida oferta de crédito às empresas, em especial a novas empresas, pode criar barreiras à entrada, tendo assim um impacto negativo no crescimento da produtividade total dos fatores. Apesar da continuação da debilidade dos empréstimos às sociedades não financeiras, o crescimento real dos empréstimos às famílias parece ter atingido um ponto de viragem em 2013, em geral, aparentemente coincidente com o ponto de viragem do crescimento real do PIB, o que está em consonância com os padrões históricos. Uma análise com base em correlações simples sugere que os empréstimos reais às sociedades não financeiras tendem a apresentar um desfasamento de três a quatro trimestres em relação ao crescimento homólogo do PIB real, ao passo que o crescimento dos empréstimos às famílias coincide, de um modo geral, com o crescimento homólogo do PIB real (ver Gráfico B). Uma análise baseada nos pontos de viragem implica relações de avanço/desfasamento semelhantes em termos de máximos e mínimos<sup>3</sup>. Contudo, estas correlações não são perfeitamente estáveis e fatores específicos, como os habitualmente associados a retomas sem crescimento do crédito, podem implicar desvios da regularidade histórica.

**Gráfico A Crescimento homólogo do PIB real, empréstimos reais às famílias e às sociedades não financeiras**

(taxas de variação homólogas (%))

- recessões (datas do CEPR)
- PIB real
- empréstimos reais às sociedades não financeiras
- empréstimos reais às famílias

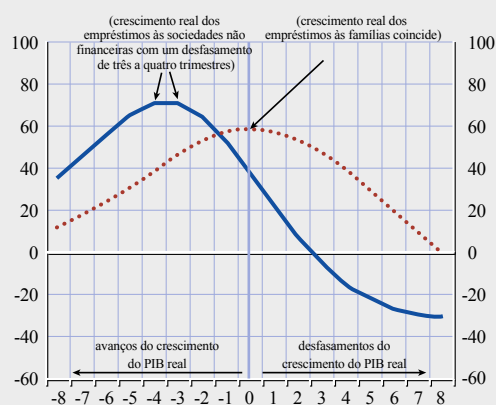


Fontes: BCE, Eurostat e Centro de Estudos de Política Económica (Centre for Economic Policy Research – CEPR).  
Notas: A observação mais recente refere-se ao terceiro trimestre de 2013. As partes sombreadas delimitam as recessões na área do euro, segundo a cronologia do comité responsável por definir as datas do ciclo económico (o CEPR Business Cycle Dating Committee). As séries reais foram calculadas deflacionando séries nominais com o deflador do PIB.

**Gráfico B Correlações com diferentes avanços/desfasamentos: crescimento dos empréstimos reais às famílias e às sociedades não financeiras em relação ao crescimento do PIB real**

(percentagens)

- correlações entre o crescimento do PIB real e o crescimento real dos empréstimos às sociedades não financeiras
- correlações entre o crescimento do PIB real e o crescimento real dos empréstimos às famílias



Fontes: BCE, Eurostat e cálculos do BCE.  
Notas: Os dados referem-se ao período entre o primeiro trimestre de 1981 e o terceiro trimestre de 2013. As séries reais foram calculadas deflacionando séries nominais com o deflador do PIB.

<sup>3</sup> Ver a caixa intitulada “Stylised facts of money and credit over the business cycle”, na edição de outubro de 2013 do Boletim Mensal do BCE.

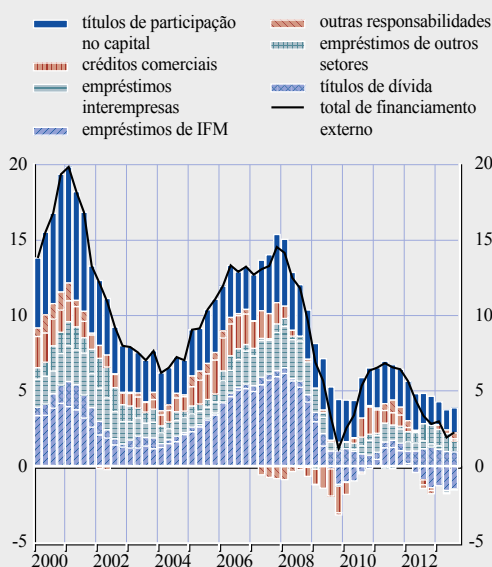
Existem alguns sinais de que as empresas da área do euro compensaram parcialmente os empréstimos fracos – refletindo as necessidades de desalavancagem das empresas e dos bancos – com outras fontes de financiamento desde o início da crise em 2008 (ver Gráfico C). As empresas compensaram, pelo menos em parte, a queda do financiamento bancário mediante um aumento da emissão de títulos de dívida. No entanto, o número de empresas que emite títulos de dívida é relativamente reduzido e, com frequência, correspondem a empresas de grande dimensão, distribuídas de forma irregular pelos setores e países da área do euro. Embora as fontes alternativas de financiamento, como a emissão de títulos de dívida e de títulos de participação no capital, bem como os empréstimos de outros setores, tenham parcialmente compensado o crescimento fraco dos empréstimos das IFM, o montante total de financiamento proporcionado às empresas em percentagem do PIB foi mais baixo nos últimos anos do que em ciclos anteriores. Em certa medida, tal reflete a necessária correção em curso dos anteriores excessos de acumulação de dívida, especialmente em determinados países e setores, e ilustra o facto de as condições de concessão de crédito terem sido muito mais restritivas durante a crise do que em recessões anteriores.

Para o setor das famílias da área do euro, os empréstimos bancários são essencialmente a única fonte de financiamento externo. Embora o crescimento de tais empréstimos às famílias tenha diminuído substancialmente nos últimos anos (ver Gráfico D), os fluxos permaneceram positivos, ao contrário dos referentes ao setor empresarial.

Em conclusão, a taxa de crescimento real dos empréstimos foi consideravelmente mais baixa nos últimos anos do que no passado, em todos os níveis de crescimento do PIB. Além dos fatores do lado da procura (como, por exemplo, o nível reduzido de investimento), restrições na oferta de financiamento também têm alguma

### Gráfico C Financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro e principais componentes

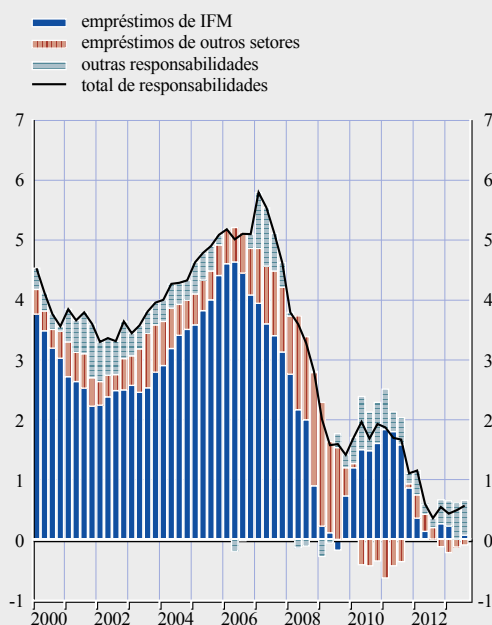
(fluxos de quatro trimestres; em percentagem do PIB)



Fonte: BCE.  
Nota: As outras responsabilidades incluem outros débitos e provisões de fundos de pensões.

### Gráfico D Financiamento externo das famílias da área do euro e principais componentes

(fluxos de quatro trimestres; em percentagem do PIB)



Fonte: BCE.



relevância em termos da fraqueza do crescimento do crédito. Todavia, até ao momento, não existem indicações de que a relação cíclica entre o ciclo económico e os empréstimos ao setor privado não esteja em consonância com a regularidade histórica observada para a área do euro. Paralelamente, verificam-se alguns sinais de que as empresas, em particular, tentaram substituir os empréstimos por outras fontes de financiamento durante a recente crise. Estes elementos são normais numa retoma após uma crise a nível de balanços.

Após uma diminuição em 2012, é muito provável que o crescimento anual do consumo público se tenha tornado marginalmente positivo em 2013 (ver Quadro 3). A recuperação da despesa pública resultou, em larga medida, do abrandamento do ritmo de consolidação orçamental em diversos países da área do euro. Em particular, a redução das remunerações dos funcionários públicos, que representam cerca de metade do consumo público total na área do euro, parece ter terminado. As transferências sociais em espécie continuaram a aumentar globalmente em linha com a tendência observada em anos anteriores. A despesa de consumo intermédio manteve-se praticamente constante em 2013.

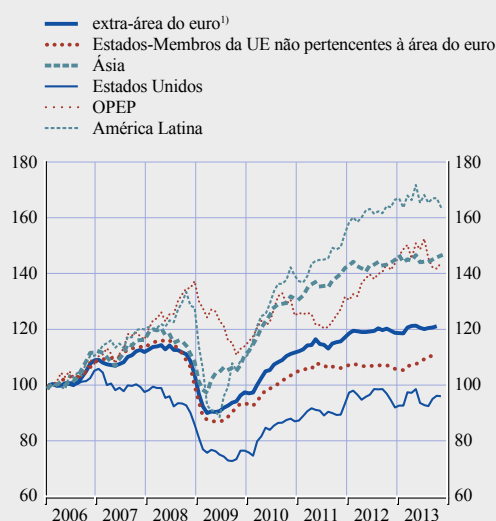
Por último, houve uma inflexão no ciclo de existências em 2013, por ter chegado ao fim o forte ajustamento de existências iniciado no segundo semestre de 2011. A área do euro retomou uma reconstituição de existências moderada no decurso do ano. Consequentemente, o contributo das existências para o crescimento terá sido praticamente neutro no conjunto de 2013, em comparação com um contributo negativo em 2012 (-0.5 pontos percentuais do PIB) e contributos positivos em 2011 e 2010 (0.3 e 0.6 pontos percentuais do PIB, respetivamente).

### COMÉRCIO LÍQUIDO MANTEVE UM BOM RITMO

O comércio externo continuou a dar um contributo positivo para o crescimento do PIB real da área do euro em 2013. O contributo do comércio líquido para o crescimento foi mais fraco do que em 2012 devido ao abrandamento do crescimento das exportações, enquanto as importações começaram a recuperar no segundo trimestre, após uma queda considerável em 2012. O menor crescimento das exportações, embora ainda positivo no conjunto do ano, reflete uma fraca procura externa e, em menor grau, o impacto da apreciação do euro em termos efetivos nominais. Não obstante, a continuação da melhoria da competitividade de preços na sequência do processo de reequilíbrio em curso apoiou o crescimento das exportações em diversos países da área do euro (ver Caixa 5). Ao mesmo tempo, o excedente da balança corrente voltou a aumentar, apoiado pelo contributo positivo do comércio líquido para o crescimento do PIB. A análise da desagregação geográfica mostra que as exportações para Estados-Membros da UE fora da área do euro recuperaram de forma assinalável, enquanto o

**Gráfico 24 Volumes de exportação da área do euro para parceiros comerciais selecionados**

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



Fonte: BCE.

Nota: A última observação refere-se a novembro de 2013, exceto para a extra-área do euro e Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, para os quais a última observação se refere a outubro de 2013.

1) Extra-área do euro refere-se a exportações do conjunto da área do euro para o resto do mundo.

comércio com a Ásia e os Estados Unidos não ganhou dinamismo (ver Gráfico 24). O comércio intra-área do euro mostrou sinais de uma recuperação nascente no segundo semestre. Embora o crescimento anual das importações na área do euro se tenha apresentado moderado em 2013, iniciou-se uma recuperação no segundo trimestre, após dois anos de descida tendencial. A recuperação esteve globalmente em linha com a recuperação gradual da procura interna, tendo também sido apoiada pela apreciação do euro.

## Caixa 5

### TENDÊNCIAS DAS QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES NA ÁREA DO EURO

A presente caixa descreve as tendências a nível do desempenho das exportações da área do euro e dos países que a compõem entre 1999 e 2012. O desempenho dos mercados de exportações é analisado através do cálculo das exportações de bens e serviços da área do euro em relação às exportações mundiais, tanto em termos de volume como de valor. A análise das quotas de mercado das exportações em termos de volume poderá oferecer informações úteis para a avaliação da competitividade de preços de um país a nível macroeconómico, dada a potencial relevância destas quotas para o crescimento do PIB e o facto de se esperar que reajam diretamente a variações na competitividade de preços. As quotas em termos de valor, que captam, em parte, a evolução dos termos de troca, poderão ser mais adequadas para avaliar o rendimento gerado pelas exportações, podendo ser afetadas por variações quer de volume quer de valor. Por último, as quotas de mercado das exportações expressas em termos de valor podem ser afetadas de forma ligeiramente diferente por movimentos na taxa de câmbio, em comparação com as quotas de mercado das exportações em termos de volume<sup>1</sup>.

#### Quotas de mercado das exportações da área do euro

A quota de mercado das exportações extra-área do euro de bens e serviços em termos de valor diminuiu de 18.8%, em 1999, para 15.5%, em 2012, num contexto de rápida integração dos mercados emergentes na economia mundial (ver Gráfico A)<sup>2</sup>.

A dinâmica da quota de mercado das exportações de bens e serviços em termos de valor foi sobretudo impulsionada pelo comércio de bens, o qual representa cerca de três quartos das exportações da área do euro. Entre 1999 e 2008, o decréscimo da quota de mercado das exportações extra-área do euro de bens ascendeu a 9.3%, sendo menos acentuado no caso dos serviços (5.3%) (ver Gráfico A). A tendência em sentido descendente das quotas de mercado das exportações continuou após 2009, tanto no caso dos bens como dos serviços.

Em termos de volume, porém, entre 1999 e 2008, a quota de mercado das exportações extra-área do euro de bens e serviços diminuiu de forma menos pronunciada do que em termos de valor, tendo decrescido 2.5% (ver Gráficos A e B). Desde 2009, verificou-se uma recuperação da quota de mercado das exportações extra-área do euro em termos de volume, tendo o aumento

1 Note-se que uma análise simples das quotas de mercado das exportações não permite captar o impacto da globalização sobre os sistemas de produção internacionais. Por exemplo, para os países que recorrem a estratégias de *offshoring*, as quotas de mercado das exportações serão menores se as vendas forem realizadas principalmente por filiais estrangeiras e não pelas empresas-mãe nacionais.

2 No período de 1999 a 2012, a quota de mercado das exportações das economias emergentes aumentou acentuadamente de 25.7% para 43.8% em termos de valor.

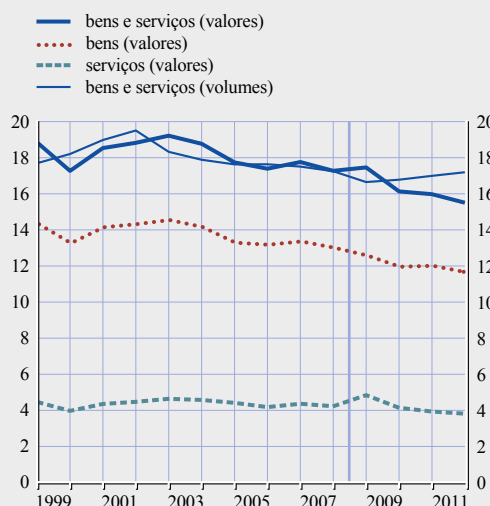
acumulado até 2012 sido de 3.3%. Os ganhos em termos de volume foram impulsionados sobretudo pela evolução positiva dos volumes das exportações alemãs, os quais permaneceram resilientes, e pelos esforços de vários países no sentido de aumentarem a respetiva competitividade (ver Gráfico B). Contudo, no período de 1999 a 2012, a quota de mercado das exportações extra-área do euro diminuiu 2.8% em termos de volume.

As diferenças observadas na evolução das quotas de mercado, conforme sejam utilizados dados relativos a valores ou volumes, refletem a evolução dos preços relativos. Se a perda da quota de mercado das exportações em termos de valor for maior do que em termos de volume, tal sugere que os preços das exportações do país em causa aumentaram menos do que os preços das exportações mundiais. Ao longo do período de 1999 a 2012, as perdas de quota de mercado das exportações de bens e serviços da

área do euro em termos de volume (2.8%) foram menos pronunciadas do que em termos de valor (17.7%), sugerindo que os preços das exportações da área do euro aumentaram menos do que os preços das exportações mundiais (ver Gráfico B). Tal poderá estar relacionado com uma

### Gráfico A Quotas de mercado das exportações extra-área do euro

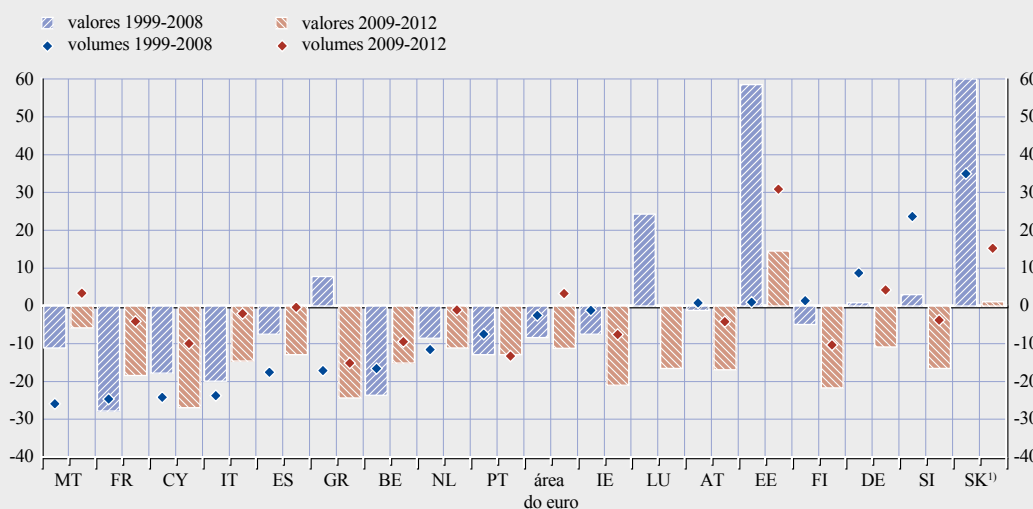
(dados anuais; em percentagem das exportações mundiais)



Fontes: Cálculos do BCE com base em dados do *World Economic Outlook* do FMI e em dados da balança de pagamentos.  
Nota: Excluindo o comércio intra-área do euro.

### Gráfico B Quotas de mercado das exportações dos países da área do euro

(dados anuais; variações percentuais; bens e serviços)



Fontes: Cálculos do BCE com base em dados do *World Economic Outlook* do FMI e em dados da balança de pagamentos.  
Notas: Relativamente à área do euro, não se inclui o comércio intra-área do euro. Devido à indisponibilidade de dados, não são apresentados dados relativos a volumes para o Luxemburgo. Os países são classificados de acordo com a variação da quota do mercado de exportações em termos de volume no período de 1999 a 2008.  
1) A quota do mercado de exportações da Eslováquia em termos de valor aumentou 128.3% no período de 1999 a 2008.

deterioração dos termos de troca da área do euro, possivelmente devido aos aumentos dos preços relativos das matérias-primas<sup>3</sup>.

### **Evolução das quotas de mercado das exportações dos países da área do euro**

Entre 1999 e 2012, a maioria dos países da área do euro registou uma perda de quota de mercado das exportações de bens e serviços tanto em termos de volume como de valor. Todavia, verificam-se diferenças entre os vários países (ver Gráfico B).

Em particular, entre 1999 e 2008, a Eslováquia, Eslovénia, Estónia e Alemanha registaram ganhos de quota de mercado das exportações em termos quer de valor quer de volume<sup>4</sup>. Os ganhos da Alemanha e da Eslovénia foram maiores em termos de volume do que de valor (ver Gráfico B). Tal sugere que os preços das exportações destes países aumentaram menos do que os preços das exportações mundiais, refletindo, no caso da Alemanha, a moderação do crescimento salarial a nível nacional. A Áustria e a Finlândia também melhoraram a sua competitividade de preços relativos, dado terem registado ganhos em termos de volume. No mesmo período, Malta, Espanha, Chipre, Itália e os Países Baixos registaram perdas de quota de mercado das exportações ligeiramente mais elevadas em termos de volume do que de valor, indicando perdas de competitividade de preços. A Grécia sofreu perdas pronunciadas em termos de volume, indicando que os preços das exportações gregas subiram mais rapidamente do que os preços das exportações mundiais, conduzindo a uma perda contínua de competitividade de preços. Para alguns destes países, o decréscimo das quotas de mercado das exportações pode ser explicado pelo facto de as suas economias estarem em expansão neste período, sendo, por conseguinte, menores os incentivos para vender no estrangeiro. A tendência oposta foi evidente em França, Bélgica, Irlanda e Portugal, os quais perderam mais em termos de valor, tendo ganhado alguma competitividade de preços em termos relativos.

Entre 2009 e 2012, algumas economias da área do euro (Bélgica, França, Itália, Irlanda, Grécia e Chipre) registaram uma descida muito menos acentuada das respetivas quotas de mercado das exportações em termos de volume do que de valor. Embora, em termos de valor, as quotas de mercado das exportações também tenham diminuído para Espanha e os Países Baixos, em termos de volume estabilizaram. Esta evolução reflete os esforços gerais no sentido de restabelecer ou manter a competitividade em muitas destas economias e o incentivo de algumas delas em aumentar as vendas no estrangeiro, dado a procura interna ter permanecido fraca no mesmo período.

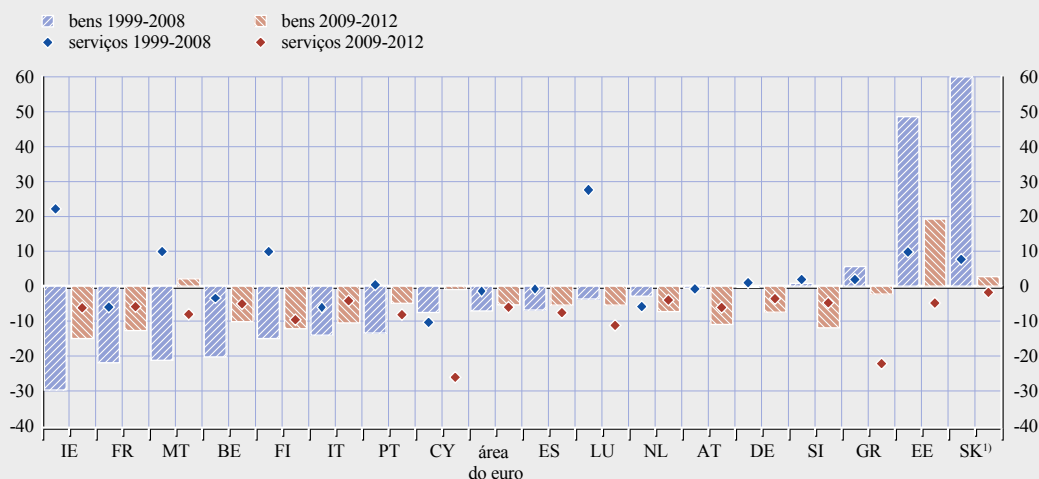
Entre 2009 e 2012, a quota de mercado das exportações da Alemanha manteve-se resiliente, refletindo novas melhorias na competitividade de preços relativa do país. As quotas de mercado das exportações da Estónia e Eslováquia registaram um crescimento positivo, mais pronunciado em termos de volume. A quota de Malta aumentou apenas ligeiramente em termos de volume, ao passo que, no caso de Portugal, a descida em termos de volume e valor foi semelhante. Não obstante um

3 Os fatores relacionados com os preços explicam apenas parcialmente a evolução das quotas de mercado das exportações. É de notar que, num horizonte mais alargado, se constata que outros fatores não relacionados com preços também contribuem para a evolução do desempenho das exportações (ver *Competitiveness and the export performance of the euro area*, Documento de Trabalho Ocasional do BCE n.º 90, junho de 2005). Ver também Dieppe *et al.* (2011), di Mauro e Forster (2008), Benkovskis e Wörz (2012), Antras *et al.* (2010) e Altomonte *et al.* (2013).

4 Os ganhos de quota de mercado das exportações da Eslováquia refletem também fatores não relacionados com a competitividade de preços (a habilidade do país para captar fluxos consideráveis de entrada de investimento direto estrangeiro e a sua integração no âmbito da produção de componentes a nível dos setores automóvel e eletrónico). No entanto, poderá também existir algum enviesamento estatístico, relacionado com aspetos associados à conversão da taxa de câmbio antes da entrada da Eslováquia na área do euro.

### Gráfico C Contributos dos bens e serviços para as quotas do mercado de exportações

(dados anuais; variações percentuais; em termos de valor)



Fontes: Cálculos do BCE com base em dados do *World Economic Outlook* do FMI e em dados da balança de pagamentos.

Notas: Relativamente à área do euro, não se inclui o comércio intra-área do euro. Os países são classificados em função do contributo dos bens para a quota do mercado de exportações no período de 1999 a 2008.

1) O contributo dos bens para a quota do mercado de exportações da Eslováquia aumentou 120.4% no período de 1999 a 2008.

crescimento em termos de volume antes da crise, as quotas de mercado das exportações da Áustria, Finlândia e Eslovénia sofreram uma deterioração entre 2009 e 2012. Esta diminuição das quotas de mercado das exportações foi menor em termos de volume do que de valor.

A decomposição em bens e serviços do crescimento das quotas de mercado das exportações em termos de valor revela que o desempenho das exportações de serviços foi superior ao das de bens, quando medido como uma percentagem do total das exportações mundiais. Entre 1999 e 2008, a maioria dos países da área do euro registou uma perda de quota de mercado das exportações de bens, à exceção da Eslováquia, Estónia e Grécia (ver Gráfico C)<sup>5</sup>. Para a Áustria, Alemanha e Eslovénia, o contributo dos bens para a variação da quota de mercado total das exportações foi neutra. Durante o mesmo período, para o Luxemburgo, Irlanda, Finlândia, Malta, Estónia, Eslováquia, Eslovénia, Grécia, Alemanha e Portugal, os serviços deram um contributo positivo para o crescimento das quotas de mercado das exportações. Entre o início da crise financeira e 2012, estes ganhos inverteram-se e verificou-se uma descida geral das quotas de mercado das exportações quer de bens quer de serviços, tendo os serviços permanecido relativamente mais resilientes do que os bens.

Em termos globais, a área do euro foi confrontada com uma descida geral das quotas de mercado das exportações, associada à emergência dos países em desenvolvimento. No entanto, alguns desenvolvimentos positivos em termos de volume desde o início da crise revelam uma melhoria relativa da competitividade de preços da área do euro. Ao nível dos países, tal reflete-se num aumento da competitividade de vários Estados-Membros e na resiliência das exportações alemãs. Os bens contribuíram mais para a diminuição das quotas de mercado das exportações, tendo os serviços sido aparentemente mais resilientes.

5 A percentagem dos contributos dos bens e dos serviços para o crescimento total das quotas de mercado das exportações é calculada através da ponderação do crescimento percentual das quotas de mercado das exportações de bens e serviços pelas quotas correspondentes no total de exportações do país (sendo as quotas calculadas no ano inicial do período de referência).

## LIGEIRO AUMENTO DA ATIVIDADE NO SETOR INDUSTRIAL

Apesar de uma certa volatilidade, a atividade no setor industrial registou uma ligeira melhoria ao longo do ano, em linha com a recuperação gradual do PIB. Em dezembro de 2013, a produção industrial (excluindo a construção) situava-se 0.5% acima do nível registado um ano antes, enquanto em dezembro de 2012 se tinha situado 2.4% abaixo do nível registado no mesmo período do ano anterior. Entre as componentes da produção industrial (excluindo a construção), os bens intermédios registaram o maior aumento em 2013 (ver Gráfico 25). Contudo, o valor acrescentado na indústria (excluindo a construção) diminuiu numa base anual, baixando, em média, 1.2% durante os três primeiros trimestres do ano, o que compara com uma contração de 1.1% em 2012.

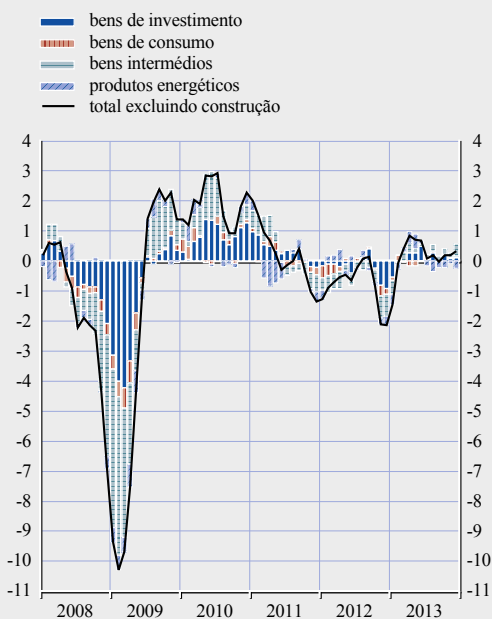
A produção no setor da construção diminuiu novamente em 2013, dando continuidade a um período prolongado de fragilidade. Após uma descida de 4.2% em 2012, o valor acrescentado na construção caiu, em média, 4.5% em termos homólogos, nos três primeiros trimestres de 2013 (com base em dados corrigidos de sazonalidade). Entretanto, o valor acrescentado nos serviços, que se manteve estável em 2012, registou uma descida modesta de 0.1% durante o mesmo período.

## MERCADOS DE TRABALHO ATINGEM NÍVEL MÍNIMO EM 2013

O número de empregados, que tinha diminuído 0.7% em 2012, voltou a cair em 2013 (ver Gráfico 26). Em resultado, no terceiro trimestre de 2013, o emprego na área do euro situava-se cerca de 0.8% abaixo do nível registado um ano antes. Todavia, a evolução trimestral em cadeia do emprego mostra que a situação no mercado de trabalho estabilizou. O número de empregados manteve-se praticamente estável, em termos trimestrais em cadeia, no segundo e terceiro trimestres de 2013. Estes desenvolvimentos seguiram-se a sete trimestres consecutivos de descida. Além disso, os resultados de inquéritos melhoraram no decurso do ano, apontando para uma taxa

**Gráfico 25 Produção industrial e contributos**

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

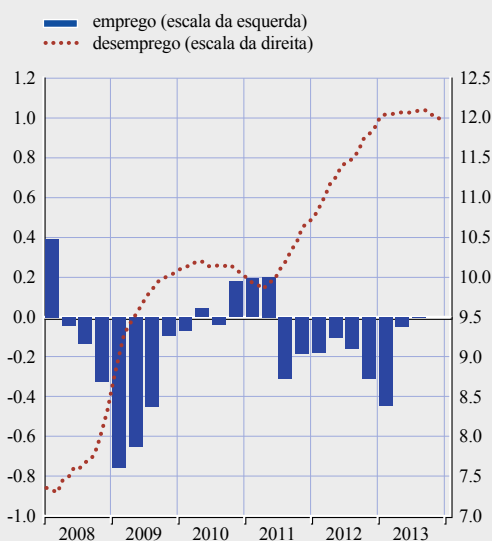


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os dados apresentados são calculados como médias móveis de 3 meses face à média correspondente 3 meses antes.

**Gráfico 26 Evolução do mercado de trabalho**

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



Fonte: Eurostat.

de criação de emprego estável ou ligeiramente positiva no quarto trimestre de 2013. Em termos globais, estima-se que o emprego tenha caído cerca de 1% no conjunto de 2013. Numa perspetiva setorial, esta diminuição do número de empregados foi generalizada entre os principais setores.

Tal como em 2012, registou-se uma descida ligeiramente mais pronunciada do total de horas trabalhadas do que do número de empregados em 2013. Tal sugere que muitas empresas continuaram a reduzir o fator trabalho, diminuindo as horas trabalhadas por pessoa ao invés de reduzir o número de empregados. Este padrão de redução do horário de trabalho parece ter sido invertido na última metade de 2013, o que estaria em linha com indicações de uma melhoria gradual no mercado de trabalho, onde uma normalização das horas trabalhadas precede frequentemente novas contratações.

Dado que a evolução do mercado de trabalho tende a apresentar um desfasamento em relação à evolução cíclica global, a diminuição do crescimento do emprego foi maior do que a do crescimento do produto. Tal implica que o crescimento homólogo da produtividade por pessoa aumentou de -0.3% no último trimestre de 2012 para +0.5% no terceiro trimestre de 2013. A taxa de crescimento homóloga média durante os três primeiros trimestres do ano foi de 0.2%, o que compara com uma ausência de crescimento no ano anterior. O aumento do crescimento da produtividade afetou todos os setores. Em resultado da diminuição mais acentuada das horas trabalhadas do que dos postos de trabalho, o crescimento homólogo da produtividade global medida por horas trabalhadas situou-se, em média, em 0.7% durante os três primeiros trimestres de 2013, à semelhança da taxa de crescimento registada em 2012.

Após ter alcançado o nível mínimo no primeiro semestre de 2011, a taxa de desemprego da área do euro continuou a aumentar em 2012 e nos três primeiros trimestres de 2013, atingindo níveis não observados desde o início da série em 1995. No entanto, o aumento registado em 2013 não foi tão acentuado como em 2012, tendo sido travado por uma pequena descida da taxa de desemprego em outubro (ver Gráfico 26). Subsequentemente, a taxa de desemprego manteve-se estável em 12.0% até ao final de 2013, apesar da descida em curso do número de desempregados. Não obstante, em dezembro a taxa de desemprego situava-se mais de 2 pontos percentuais acima do valor mínimo registado em abril de 2011. No conjunto de 2013, a taxa de desemprego situou-se, em média, em 12.1%, o que compara com 11.4% em 2012.

## 2.5 EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

O défice público da área do euro terá descido novamente em 2013, refletindo esforços de consolidação assinaláveis na maioria dos países. Face ao seu pico em 2009, o défice para o conjunto da área do euro reduziu-se em mais de metade. Após vários anos de ajustamentos orçamentais abrangentes e frequentemente penosos, a área do euro alcançou relativamente mais progressos no restabelecimento de posições orçamentais sólidas do que outras grandes economias avançadas. Contudo, os rácios da dívida pública em relação ao PIB permanecem ainda muito elevados e, em muitos países, ainda não estabilizaram. Por conseguinte, o principal desafio para a política orçamental da área do euro consiste em sustentar a consolidação orçamental no médio prazo, o que é necessário a fim de reduzir rácios da dívida excessivos e criar amortecedores orçamentais contra futuros choques, em particular à luz do impacto prejudicial do envelhecimento da população nas finanças públicas.

### CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL EM 2013

De acordo com as previsões económicas do outono de 2013 da Comissão Europeia, espera-se que o défice público agregado para a área do euro tenha diminuído 0.6 pontos percentuais, para 3.1% do PIB em 2013 (ver Quadro 4). A redução do défice orçamental em 2013 foi largamente impulsionada por um aumento de 0.5 pontos percentuais do rácio da receita pública, para 46.7% do PIB, o que refletiu, em particular, um alargamento das bases tributáveis e aumentos das taxas fiscais em vários países. Simultaneamente, o rácio da despesa apenas registou uma ligeira diminuição (de 0.1 pontos percentuais), para 49.8% do PIB.

Prevê-se que o rácio médio da dívida pública bruta em relação ao PIB na área do euro tenha aumentado significativamente, de 92.7% em 2012 para 95.7%, embora a um ritmo mais lento do que em 2012. De acordo com as previsões económicas do outono de 2013 da Comissão Europeia, 13 dos 17 países da área do euro apresentaram em 2013 rácios da dívida pública em relação ao PIB superiores ao valor de referência de 60% estabelecido no Tratado de Maastricht. Em oito destes países, o rácio da dívida pública ultrapassou 90% do PIB. O aumento do rácio da dívida da área do euro em termos agregados é resultado do considerável impacto da despesa com juros e do ajustamento fluxos-*stocks*.

Como ilustrado no Quadro 4, de acordo com as previsões económicas do outono de 2013 da Comissão Europeia, em vários países, o saldo orçamental terá sido pior do que os planos governamentais apresentados nos programas de estabilidade de abril de 2013 dos países ou, no caso de Portugal, do que o objetivo do programa de ajustamento económico. Em termos gerais, projeta-se que os objetivos orçamentais planeados não tenham sido atingidos por qualquer país, à exceção da Alemanha, Estónia, Irlanda, Países Baixos, Portugal e Eslovénia. Prevê-se que alguns países,

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

(em percentagem do PIB)

	Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas				Dívida bruta das administrações públicas			
	Comissão Europeia			Programa de estabilidade 2013	Comissão Europeia			Programa de estabilidade 2013
	2011	2012	2013		2011	2012	2013	
Bélgica	-3.7	-4.0	-2.8	-2.5	98.0	99.8	100.4	100.0
Alemanha	-0.8	0.1	0.0	-0.5	80.0	81.0	79.6	80.5
Estónia	1.1	-0.2	-0.4	-0.5	6.1	9.8	10.0	10.2
Irlanda	-13.1	-8.2	-7.4	-7.5	104.1	117.4	124.4	123.3
Grécia <sup>1)</sup>	-9.5	-9.0	-13.5	-	170.3	156.9	176.2	-
Espanha	-9.6	-10.6	-6.8	-6.3	70.5	86.0	94.8	91.4
França	-5.3	-4.8	-4.1	-3.7	85.8	90.2	93.5	93.6
Itália	-3.8	-3.0	-3.0	-2.9	120.7	127.0	133.0	130.4
Chipre	-6.3	-6.4	-8.3	-	71.5	86.6	116.0	-
Luxemburgo	0.1	-0.6	-0.9	-0.7	18.7	21.7	24.5	23.8
Malta	-2.8	-3.3	-3.4	-2.7	69.5	71.3	72.6	74.2
Países Baixos	-4.3	-4.1	-3.3	-3.4	65.7	71.3	74.8	74.0
Áustria	-2.5	-2.5	-2.5	-2.3	72.8	74.0	74.8	73.6
Portugal <sup>1)</sup>	-4.3	-6.4	-5.9	-5.5	108.2	124.1	127.8	122.3
Eslovénia	-6.3	-3.8	-5.8	-7.9	47.1	54.4	63.2	61.8
Eslováquia	-5.1	-4.5	-3.0	-2.9	43.4	52.4	54.3	54.8
Finlândia	-0.7	-1.8	-2.2	-1.9	49.2	53.6	58.4	56.3
Área do euro	-4.2	-3.7	-3.1	-2.9	88.0	92.7	95.7	93.4

Fontes: Previsões económicas do outono de 2013 da Comissão Europeia, programas de estabilidade atualizados em abril de 2013 e cálculos do BCE.

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

1) Para a Grécia e Portugal, os valores referem-se não aos objetivos do programa de estabilidade, mas à avaliação do segundo programa de ajustamento. Os objetivos para a Grécia foram estabelecidos em termos do saldo primário.



como Itália e Eslováquia, não tenham alcançado os respetivos objetivos por uma margem muito reduzida de 0.1%. No que respeita aos países abrangidos por um programa de assistência financeira da UE/FMI, o défice orçamental diminuiu na Irlanda e em Portugal, tendo aumentado na Grécia e em Chipre. No caso da Grécia, prevê-se que tenha sido atingido um excedente primário em 2013, superando assim o objetivo do programa. A Caixa 6 analisa a evolução, em 2013, nos países da área do euro abrangidos por um programa de ajustamento da UE/FMI ou que recebam assistência financeira.

## Caixa 6

### EVOLUÇÃO EM 2013 NOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO ABRANGIDOS POR UM PROGRAMA DE AJUSTAMENTO DA UE/FMI OU QUE RECEBAM ASSISTÊNCIA FINANCEIRA

A presente caixa apresenta uma panorâmica geral da evolução em 2013 nos quatro países da área do euro sujeitos a um programa de ajustamento da UE/FMI e em Espanha, abrangida por um programa de assistência ao setor financeiro da UE<sup>1</sup>. Todos estes cinco países realizaram progressos significativos para reduzir os desequilíbrios económicos, fazer face à rigidez estrutural, em particular nos mercados de trabalho, e melhorar a estabilidade financeira. Além disso, a Irlanda e Espanha concluíram com êxito os respetivos programas. Em termos prospetivos, é necessário consolidar os progressos realizados e prosseguir com a agenda de reformas.

#### Grécia

Em 2013, a Grécia realizou novos progressos no sentido de restabelecer a sustentabilidade orçamental e melhorar a competitividade. A economia começou a estabilizar no segundo trimestre, após uma recessão profunda e prolongada. As reformas de grande alcance do mercado de trabalho, implementadas em 2012, começam a dar frutos, com dados encorajadores relativamente à contratação líquida no setor privado. Embora a diminuição dos custos unitários do trabalho tenha demorado a traduzir-se num ajustamento de preços, o processo de redução de preços intensificou-se em 2013, devendo igualmente suportar uma melhoria contínua da balança corrente do país.

Em resultado dos esforços de consolidação muito significativos no período de 2010 a 2013, prevê-se que tenha sido alcançado um excedente primário considerável (de acordo com a definição do programa) em 2013. Este resultado supera o objetivo do programa de um saldo orçamental primário equilibrado, principalmente devido a uma sub-execução das despesas. No futuro próximo, a Estratégia Orçamental de Médio Prazo prevê um aumento do rácio do excedente primário em relação ao PIB, com objetivos de 1.5% em 2014, 3.0% em 2015 e 4.5% em 2016.

Apesar dos progressos realizados na implementação de reformas estruturais, será necessário fazer face de forma mais enérgica à restante rigidez estrutural enraizada, a fim de criar as bases para um crescimento económico sustentado e a criação de emprego. Em termos prospetivos, será essencial um compromisso político para o alargamento e aprofundamento necessários da agenda de reformas estruturais. Em particular, é necessário intensificar as reformas nos mercados do produto e de serviços bem como as reformas institucionais. O setor financeiro foi fortalecido

<sup>1</sup> A Caixa 5 do Relatório Anual do BCE de 2012 apresenta uma perspetiva de mais longo prazo do processo de reequilíbrio na área do euro desde o início da crise.

pelo aumento de capital em 2012-2013. Contudo, a qualidade dos ativos voltou a registar uma deterioração, tendo os créditos de cobrança duvidosa ultrapassado 30%.

### **Irlanda**

A implementação do programa de ajustamento no caso da Irlanda permaneceu no bom caminho, permitindo às autoridades concluir com êxito o programa em dezembro de 2013. Embora o ritmo de crescimento da economia irlandesa tenha abrandado ligeiramente na primeira metade de 2013, os indicadores de alta frequência apontaram para um novo fortalecimento da atividade no segundo semestre. O mercado de trabalho continuou a mostrar sinais de fortalecimento. Continuaram a ser registados ganhos de competitividade e a balança corrente registou uma nova melhoria.

Em 2013, a situação orçamental continuou a melhorar, tendo a Irlanda atingido os respetivos objetivos orçamentais, apesar de uma economia fraca. Espera-se que o défice público tenha superado ligeiramente o objetivo do programa em 2013. O orçamento de 2014 prevê uma maior consolidação, principalmente do lado da despesa, destinada a reduzir o défice público para 4.8% do PIB em 2014 e menos de 3.0% do PIB em 2015. Em termos prospetivos, é necessário que a Irlanda faça face às restantes vulnerabilidades orçamentais, em particular no que se refere às despesas relacionadas com a saúde, e continue a cumprir os respetivos objetivos orçamentais, a fim de enviar um sinal positivo aos mercados.

A saída da Irlanda do programa sublinha o êxito das medidas necessárias, mas por vezes penosas. É essencial que a Irlanda continue a implementar as reformas necessárias, particularmente no setor bancário, a fim de salvaguardar o acesso aos mercados e as suas perspetivas económicas de longo prazo.

### **Portugal**

Após uma forte contração em 2011-2012, o PIB real e o emprego regressaram a taxas de crescimento positivas no segundo trimestre de 2013. A correção dos desequilíbrios externos foi notável nos últimos três anos. A balança corrente atingiu uma posição excedentária em 2013.

O ritmo de consolidação orçamental, medido pela variação do défice estrutural, foi muito forte no período de 2011 a 2013. Em meados de 2013, a trajetória do défice foi ajustada a fim de permitir o funcionamento parcial dos estabilizadores automáticos, salvaguardando simultaneamente o rácio da dívida em relação ao PIB no médio prazo. Os objetivos do défice (excluindo o apoio ao setor financeiro) foram revistos de 4.5% para 5.5% do PIB em 2013 e de 2.5% para 4% em 2014. Em 2013, o défice foi inferior ao objetivo devido a um desempenho macroeconómico melhor do que o esperado, em conjunto com um controlo orçamental rigoroso. O orçamento de 2014 inclui medidas de consolidação superiores a 2% do PIB, principalmente do lado da despesa.

O progresso em termos de reformas estruturais permaneceu globalmente em linha com a condicionalidade do programa. A maior parte da legislação relativa às políticas nos mercados de trabalho e do produto incluída no programa encontra-se atualmente em vigor. Em termos prospetivos, deve dar-se especial atenção à implementação efetiva das reformas, bem como à promoção do processo de reforma, a fim de remover os restantes obstáculos à concorrência, às decisões de investimento e à criação de emprego.

## Chipre

O programa de ajustamento da UE/FMI para Chipre foi aprovado em abril de 2013. Os consideráveis desequilíbrios acumulados, o atraso no início do programa de ajustamento e a crise bancária conduziram a uma grave contração da atividade económica, embora a descida em 2013 tenha sido menos profunda do que o inicialmente esperado. Simultaneamente, o desemprego aumentou de forma acentuada e o crédito estagnou.

Em resultado do aprofundamento da contração macroeconómica, a posição orçamental deteriorou-se em 2013. O programa estabeleceu um objetivo para o défice primário de cerca de 4¼% do PIB em 2013, incluindo um custo pontual de 1.8% do PIB para indemnizar os fundos de previdência e de pensões detidos no Cyprus Popular Bank, a fim de garantir um tratamento comparável ao dos fundos detidos no Bank of Cyprus. Os objetivos orçamentais para 2013 foram cumpridos por uma margem considerável e espera-se que em 2014 o défice primário seja inferior ao objetivo original do programa de 4¼% do PIB. O orçamento de 2014 procura antecipar parte da consolidação necessária em anos vindouros, a fim de atingir e manter um excedente orçamental primário de longo prazo de 4% do PIB, colocando, por conseguinte, a dívida pública numa trajetória descendente.

Foram realizados progressos assinaláveis em 2013 na implementação das reformas estruturais e regulamentares. Além disso, foram alcançados novos progressos na estabilização e reestruturação do setor financeiro. Em agosto de 2013, as autoridades publicaram um roteiro com metas conducentes à flexibilização progressiva das medidas administrativas e dos controlos de capital, salvaguardando simultaneamente a estabilidade financeira. Em termos prospetivos, Chipre continuará a enfrentar grandes desafios, em particular no setor financeiro. É, por conseguinte, crucial que o programa continue a ser implementado de forma rigorosa.

## Espanha

Em 14 de novembro de 2013, o Eurogrupo confirmou a avaliação positiva da implementação do programa de assistência ao setor financeiro no caso de Espanha. O programa tem ajudado a melhorar significativamente a situação e a estrutura de financiamento do setor bancário espanhol. Após mais de dois anos de recessão, o crescimento do PIB real passou a ser ligeiramente positivo no terceiro trimestre de 2013. A taxa de desemprego permanece em níveis muito elevados, tendo apenas começado a diminuir gradualmente na segunda metade de 2013. A economia espanhola está a beneficiar dos atuais ajustamentos no sentido descendente dos custos unitários do trabalho, que ajudaram a alterar a balança corrente para um excedente.

Espanha alcançou recentemente uma consolidação orçamental substancial e espera-se que, com o auxílio de medidas de consolidação adicionais aprovadas no outono, tenha atingido um défice para 2013 próximo do objetivo de 6.5%. São necessários novos esforços para atingir o objetivo de 5.8% para 2014.

Em termos prospetivos, é essencial que o dinamismo do processo de reforma se mantenha na governação mais ampla do setor bancário, bem como na administração pública e nos mercados de trabalho.

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

(em pontos percentuais do PIB)

	Variação do saldo orçamental corrigido do ciclo			Variação do saldo orçamental primário corrigido do ciclo			Variação do saldo orçamental estrutural		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Bélgica	-0.3	0.2	1.5	-0.3	0.3	1.3	0.0	0.3	0.8
Alemanha	2.2	1.4	0.4	2.2	1.2	0.3	1.2	1.3	0.3
Estónia	-1.3	-1.9	0.4	-1.3	-1.9	0.4	0.2	0.6	-0.4
Irlanda	16.3	4.3	0.7	16.4	4.8	1.5	1.1	0.2	0.9
Grécia	3.2	2.0	-4.3	4.6	-0.1	-5.1	3.1	4.7	2.2
Espanha	-0.1	-0.7	3.9	0.5	-0.2	4.3	0.2	2.1	1.1
França	1.3	1.0	1.1	1.5	1.0	0.9	1.0	1.1	0.9
Itália	0.4	1.8	0.7	0.8	2.3	0.5	0.0	2.3	0.6
Chipre	-1.1	0.4	0.7	-1.0	1.1	1.6	-0.9	-0.3	1.3
Luxemburgo	0.4	0.1	-0.6	0.5	0.1	-0.5	0.4	0.1	-0.6
Malta	0.9	-0.2	-0.3	1.0	-0.1	-0.3	1.2	-0.4	0.3
Países Baixos	0.5	1.1	1.3	0.5	0.9	1.3	0.4	1.1	0.6
Áustria	1.2	0.1	0.4	1.1	0.1	0.4	1.1	0.7	0.0
Portugal	5.9	-1.3	1.0	7.2	-1.0	1.0	2.3	2.4	0.5
Eslovénia	-1.2	3.2	-1.5	-0.9	3.4	-1.0	-0.2	2.2	-0.1
Eslováquia	2.8	0.8	1.9	3.0	1.1	2.0	2.2	1.0	1.7
Finlândia	0.6	-0.4	0.0	0.7	-0.5	0.0	0.6	-0.4	-0.1
Área do euro	1.5	1.0	1.0	1.7	1.1	0.9	0.8	1.5	0.7

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

Notas: Os valores positivos correspondem a melhorias orçamentais e os valores negativos a deteriorações orçamentais. No caso da Irlanda, Espanha, Áustria, Portugal e Eslovénia, as variações do saldo corrigido do ciclo e do saldo primário corrigido do ciclo incluem o desvanecimento de medidas substanciais de apoio ao setor financeiro. No caso da Grécia, as variações do saldo corrigido do ciclo e do saldo primário corrigido do ciclo incluem os custos da recapitalização bancária, as transferências recebidas dos Estados-Membros correspondentes aos lucros provenientes de obrigações gregas detidas pelos bancos centrais do Eurosistema e outros pequenos fatores.

#### INDICADORES CORRIGIDOS DO CICLO

Como ilustrado no Quadro 5, a consolidação orçamental prosseguiu em 2013, mesmo tendo em conta o impacto do ciclo económico na situação orçamental dos países. De acordo com as previsões económicas do outono de 2013 da Comissão Europeia, espera-se que o saldo corrigido do ciclo e o saldo primário corrigido do ciclo (que exclui os efeitos dos pagamentos de juros) tenham melhorado a um ritmo idêntico ao de 2012, ou seja, 1 e 0.9 pontos percentuais do PIB, respetivamente. O défice estrutural da área do euro (que exclui medidas pontuais e temporárias) voltou a melhorar (0.7 pontos percentuais do PIB, após 1.5 pontos percentuais em 2012). No entanto, estes indicadores orçamentais corrigidos do ciclo devem ser interpretados com cautela, dado que as estimativas em tempo real do impacto do ciclo sobre os saldos orçamentais estão sujeitas a considerável incerteza, particularmente em países com processos de reequilíbrio significativos da economia. A Caixa 7 analisa os progressos realizados na consolidação orçamental nas principais economias avançadas desde o início da crise.

#### Caixa 7

#### PROGRESSOS NA CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL: UMA COMPARAÇÃO INTERNACIONAL

A presente caixa analisa os progressos em termos de consolidação orçamental desde o início da crise nas principais economias avançadas, nomeadamente na área do euro, Estados Unidos, Reino Unido, Japão e Canadá. Todas as principais economias avançadas, incluindo os países da área do euro a nível individual, alcançaram progressos significativos na redução dos desequilíbrios orçamentais desde 2010. No entanto, tanto o défice global como os rácios da dívida permanecem

muito elevados e acima dos níveis registados antes da crise. Em termos prospetivos, é importante prosseguir com os esforços de consolidação orçamental a fim de garantir o regresso a posições orçamentais sólidas.

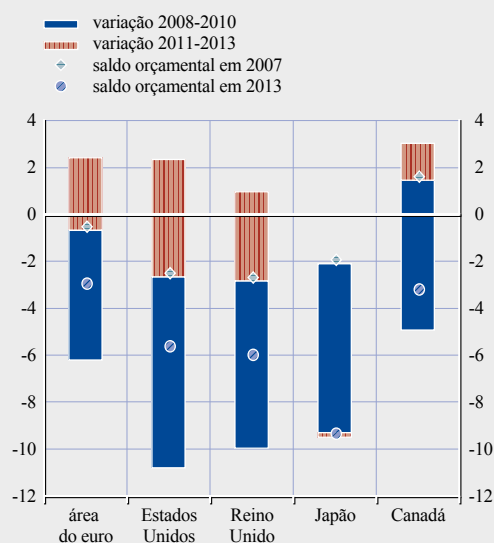
### Evolução orçamental nas maiores economias avançadas desde 2008

A crise financeira internacional de 2008 e a contração da atividade económica que se seguiu exigiram medidas de política rápidas e decisivas, especialmente nas principais economias avançadas particularmente atingidas pela crise. Desde o final de 2008, foram adotadas medidas de emergência na maioria das principais economias avançadas, incluindo em países da área do euro, com vista a proporcionar apoio financeiro aos bancos em dificuldades e salvaguardar a estabilidade financeira internacional. Paralelamente e no sentido de conter as repercussões negativas da crise para a atividade económica, os governos adotaram estímulos orçamentais consideráveis. Estas medidas de política, em conjugação com o funcionamento dos estabilizadores automáticos, provocaram uma subida dos défices orçamentais e dos rácios da dívida em relação ao PIB para níveis muito elevados. No período de 2008 a 2010, os défices orçamentais nominais registaram um aumento de 5.5 pontos percentuais do PIB na área do euro, 6.4 pontos percentuais no Canadá, ligeiramente acima de 7 pontos percentuais no Japão e no Reino Unido, e cerca de 8 pontos percentuais nos Estados Unidos (ver Gráfico A). Observaram-se aumentos de dois dígitos nos rácios da dívida em relação ao PIB, com o Japão e o Reino Unido a registarem as maiores subidas (ver Gráfico B).

Desde 2010, a maioria das economias avançadas iniciou um processo de consolidação orçamental. Nessa altura, o FMI recomendou uma melhoria do saldo corrigido do ciclo

**Gráfico A Saldo orçamental público**

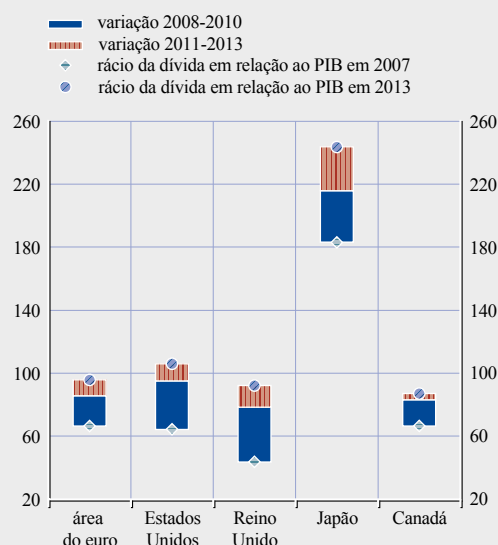
(em percentagem do PIB; pontos percentuais do PIB)



Fontes: *World Economic Outlook* do FMI e cálculos do BCE.  
Nota: Relativamente a todos os países, os dados são apresentados com base no ano civil.

**Gráfico B Rácio da dívida pública em relação ao PIB**

(em percentagem do PIB; pontos percentuais do PIB)



Fontes: *World Economic Outlook* do FMI e cálculos do BCE.  
Nota: Relativamente a todos os países, os dados são apresentados com base no ano civil.

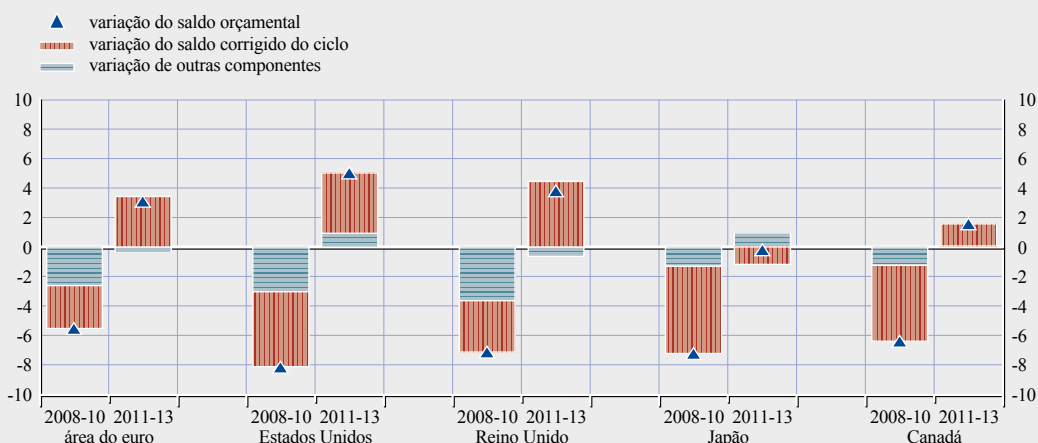
de 1 ponto percentual do PIB por ano, a partir de 2011, como sendo o ritmo apropriado de consolidação para se obter um equilíbrio entre a necessidade de fazer face às preocupações dos mercados quanto aos fundamentos orçamentais e a necessidade de evitar uma retirada abrupta do apoio à recuperação então nascente<sup>1</sup>. Contudo, o ritmo de consolidação efetivo variou de modo significativo entre países, consoante a gravidade das pressões dos mercados financeiros, o grau dos desequilíbrios orçamentais e, especificamente na área do euro, os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Em comparação com o Reino Unido, os Estados Unidos e o Japão, o défice orçamental na área do euro no início da crise da dívida soberana era mais baixo, tendo o Canadá registado um excedente de 1.5% do PIB. No período de 2011 a 2013, os Estados Unidos e o Reino Unido registaram a maior redução do respetivo défice orçamental, seguidos pela área do euro e Canadá, enquanto o défice do Japão registou uma ligeira deterioração (ver Gráfico C). De acordo com dados do FMI, o esforço de consolidação anual médio no período de 2011 a 2013, medido pela variação do saldo corrigido do ciclo, foi superior a 1 ponto percentual do PIB na área do euro, nos Estados Unidos e no Reino Unido, tendo sido cerca de metade no Canadá e negativo no Japão.

Os esforços de consolidação começaram a dar frutos. Embora os défices orçamentais nominais permaneçam elevados e acima dos níveis registados antes da crise em todas as economias avançadas, reduziram-se para metade face aos níveis máximos atingidos durante a crise nos Estados Unidos e na área do euro. Na área do euro, espera-se que o défice orçamental e o saldo corrigido do ciclo em 2013 sejam os mais baixos entre as principais economias avançadas.

**Gráfico C Decomposição da variação do saldo orçamental nos períodos 2008-2010 e 2011-2013**

(pontos percentuais do PIB)



Fontes: *World Economic Outlook* do FMI e cálculos do BCE.

Nota: Relativamente a todos os países, os dados são apresentados com base no ano civil. Relativamente aos Estados Unidos, são utilizados dados do *Fiscal Monitor* de outubro de 2013, uma vez que o saldo corrigido do ciclo é corrigido do apoio governamental ao setor financeiro. Relativamente ao Japão, é utilizado o saldo estrutural. A rubrica "variação de outras componentes" inclui a componente cíclica e fatores para além do ciclo do produto que afetem o saldo orçamental.

1 Ver "Fiscal exit: from strategy to implementation", *Fiscal Monitor* do FMI, novembro de 2010. A Caixa 2 do *Fiscal Monitor* do FMI de abril de 2013 confirma que um ritmo de ajustamento de 1% do PIB corrigido do ciclo é globalmente apropriado para países que não estejam sob pressão dos mercados.

O processo de ajustamento conseguiu reduzir o défice corrigido do ciclo para níveis inferiores aos registados antes da crise tanto na área do euro como no Reino Unido. Contudo, os rácios da dívida em relação ao PIB continuaram a seguir uma tendência em sentido ascendente, após a rápida acumulação de responsabilidades dos emitentes de dívida soberana na sequência da crise. O aumento do rácio da dívida foi particularmente acentuado no Reino Unido, tendo subido de 44% do PIB em 2007 para mais de 90% do PIB em 2013, com o Japão a registar, de longe, o nível (bruto) da dívida pública em relação ao PIB mais elevado, de 244% do PIB em 2013 (ver Gráfico B).

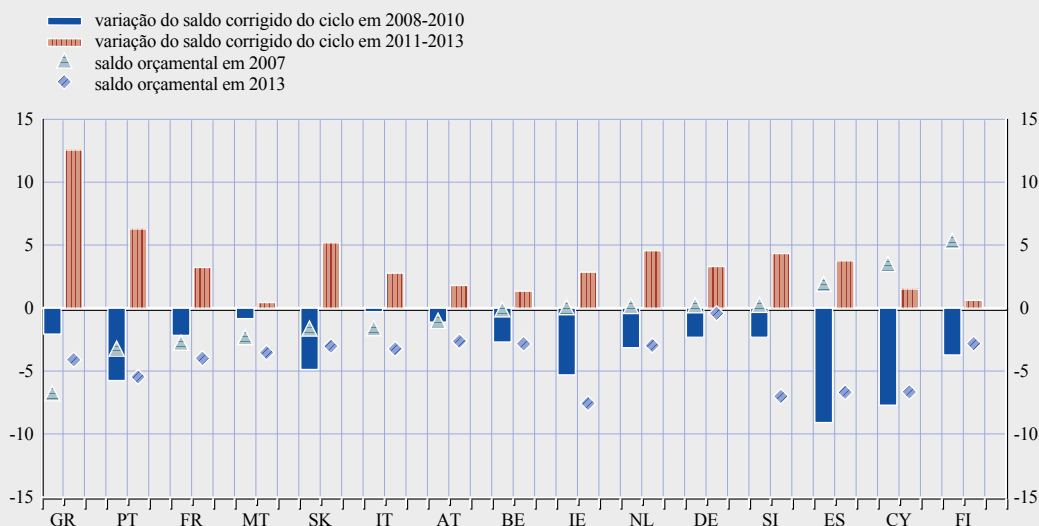
### Evolução na área do euro

Os países da área do euro a nível individual também foram severamente afetados pela crise financeira e económica de 2008-2009, tendo a crise da dívida soberana de 2010 aumentado os desequilíbrios orçamentais existentes.

Como nas outras principais economias avançadas, na maioria dos países da área do euro a orientação orçamental tornou-se mais restritiva no decurso de 2010. O ritmo e a calendarização do ajustamento orçamental foram estabelecidos no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento e dos princípios acordados no Conselho ECOFIN de outubro de 2009<sup>2</sup>, refletindo-se estes últimos

### Gráfico D Saldo orçamental público e variação do saldo corrigido do ciclo – países da área do euro

(em percentagem do PIB; pontos percentuais do PIB)



Fontes: *World Economic Outlook* do FMI e cálculos do BCE.

Notas: Os países estão classificados de acordo com o saldo orçamental em 2007. A Estónia e o Luxemburgo não estão incluídos devido à indisponibilidade de dados do *World Economic Outlook* do FMI. No caso da Grécia, a variação do saldo corrigido do ciclo exclui os custos da recapitalização bancária, as transferências recebidas dos Estados-Membros correspondentes aos lucros provenientes de obrigações gregas detidas pelos bancos centrais do Eurosistema e outros pequenos fatores.

2 Em outubro de 2009, o Conselho ECOFIN chegou a acordo quanto aos princípios de uma saída coordenada da política de estímulo orçamental anteriormente adotada. Acordou-se que as especificidades das circunstâncias de cada país deveriam ser tomadas em consideração aquando da definição do ritmo de ajustamento, mas que a consolidação orçamental deveria começar, o mais tardar, em 2011 em todos os países da área do euro. Os países com preocupações de sustentabilidade deveriam dar início à consolidação numa fase anterior. Recomendou-se que o ritmo planeado de consolidação orçamental fosse ambicioso e muito superior ao valor de referência de 0.5% do PIB por ano em termos estruturais na maior parte dos Estados-Membros.

nas recomendações de procedimentos relativos aos défices excessivos de 2009. Em resposta à crise da dívida soberana da área do euro, vários países reforçaram consideravelmente os respetivos esforços de consolidação numa tentativa de recuperar a confiança dos mercados financeiros. Esta situação marcou o início de um período de esforços significativos de consolidação que, para muitos países – e em especial para países abrangidos por um programa de assistência financeira conjunto da UE/FMI e países sujeitos a tensões substanciais nos mercados financeiros –, acabou por ser muito superior ao previsto aquando da formulação das recomendações de procedimentos relativos aos défices excessivos em 2009.

Embora os esforços de consolidação no período de 2010 a 2013 tenham conseguido inverter a tendência de aumento dos défices orçamentais na maior parte dos países, os rácios do défice mantêm-se acima dos valores registados antes da crise em muitos deles (ver Gráfico D). Do mesmo modo, os rácios da dívida em relação ao PIB mantiveram-se muito acima do nível registado antes da crise e continuaram a aumentar, devido sobretudo a um diferencial positivo significativo entre a taxa de juro aplicável à dívida por pagar e a taxa de crescimento da economia, bem como ao apoio financeiro concedido ao setor bancário<sup>3</sup>.

### **Perspetivas de consolidação orçamental ao longo do período de 2014 a 2016**

Em termos prospetivos, o *World Economic Outlook* de outubro de 2013 do FMI projeta que a consolidação orçamental prossiga nas maiores economias avançadas, incluindo os países da área do euro, nos próximos três anos, embora a um ritmo ligeiramente mais lento do que no passado. O Japão constitui uma exceção, uma vez que se espera que intensifique o seu ajustamento orçamental, nomeadamente através do aumento das taxas de IVA em abril de 2014 e outubro de 2015. Projeta-se que o rácio da dívida em relação ao PIB comece a diminuir no Canadá em 2014 e na área do euro e Estados Unidos em 2015. Projeta-se que o rácio estabilize no Japão num nível em torno de 242% do PIB e se mantenha numa tendência ascendente no Reino Unido.

As necessidades de consolidação permanecem consideráveis em vários países, estando o processo de redução da dívida sujeito a diversos desafios. O elevado saldo da dívida na maioria das economias avançadas exige esforços orçamentais sustentados a fim de colocar os níveis da dívida em relação ao PIB numa trajetória descendente, tendo igualmente em conta tendências demográficas desfavoráveis que implicam um aumento da despesa relacionada com o envelhecimento da população (ou seja, cuidados de saúde e pensões). Caso os países não consigam anunciar e implementar de forma credível planos de consolidação orçamental a médio prazo que façam face às causas primordiais dos respetivos desequilíbrios orçamentais, é possível que as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas subam, colocando novos entraves ao ajustamento orçamental.

<sup>3</sup> Para mais pormenores relativamente aos progressos na consolidação orçamental nos países da área do euro, ver a caixa intitulada “Consolidação orçamental na área do euro: progressos passados e planos para 2014”, na edição de dezembro de 2013 do Boletim Mensal do BCE.

### **IMPLEMENTAÇÃO DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO**

De acordo com as previsões económicas do outono de 2013 da Comissão Europeia, todos os países da área do euro, à exceção da Bélgica, Alemanha, Estónia, Itália, Luxemburgo, Áustria, Eslováquia e Finlândia, terão registado um défice superior ao valor de referência de 3% do PIB em 2013. No final do ano, 13 países da área do euro estavam sujeitos a procedimentos relativos aos défices



excessivos, com prazos para a redução dos rácios do défice público para um valor inferior ao valor de referência a oscilar entre 2013 para a Bélgica e 2016 para Espanha, Chipre e Grécia. Em junho de 2013, o Conselho ECOFIN revogou o procedimento relativo aos défices excessivos para Itália e reabriu o procedimento para Malta, com um prazo de correção do défice excessivo até 2014. Simultaneamente, e, em particular, à luz da evolução macroeconómica pior do que o previsto, o Conselho ECOFIN concedeu uma prorrogação dos prazos estabelecidos nos procedimentos relativos aos défices excessivos a um conjunto de países: uma prorrogação de um ano no caso dos Países Baixos (para 2014) e de Portugal (para 2015); uma prorrogação de dois anos no caso de França e da Eslovénia (para 2015) e de Espanha (para 2016); e uma prorrogação de quatro anos no caso de Chipre (para 2016). Além disso, o Conselho ECOFIN recomendou que se notificasse a Bélgica para que tomasse medidas de correção do respetivo défice excessivo até 2013, uma vez que não cumprira o valor de referência de 3% do PIB até ao prazo do procedimento relativo aos défices excessivos de 2012 e se considerava que não tomara medidas efetivas.

#### CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL ADICIONAL ESPERADA EM 2014

Em 2014, espera-se a continuação de uma melhoria gradual da posição orçamental na área do euro. De acordo com as previsões económicas do outono de 2013 da Comissão Europeia, projeta-se que o rácio do défice público em relação ao PIB na área do euro diminua 0.6 pontos percentuais para 2.5% do PIB (ver Gráfico 27), ou seja, para níveis inferiores ao valor de referência para o défice estabelecido no Tratado de Maastricht. Projeta-se que o ajustamento orçamental seja exclusivamente baseado na despesa, com o rácio da despesa a diminuir para 49.3% do PIB e o rácio da receita a permanecer globalmente inalterado em 46.7% do PIB. Além disso, projeta-se que o rácio da dívida pública bruta aumente apenas ligeiramente e atinja um nível máximo de 95.9% do PIB em 2014.

No que se refere à evolução orçamental ao nível dos países em 2014, projeta-se que nove países da área do euro registem rácios do défice acima do valor de referência de 3% do PIB. Simultaneamente, projeta-se que os rácios da dívida ultrapassem 100% do PIB em seis países, nomeadamente Bélgica, Irlanda, Grécia, Itália, Chipre e Portugal.

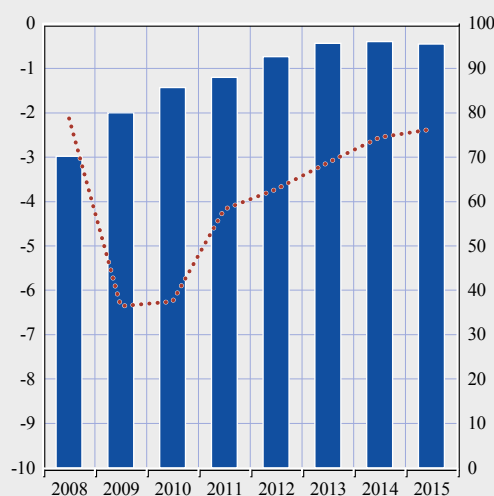
#### CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL DEVE SER SUSTENTADA NO MÉDIO PRAZO

Após anos de ajustamentos orçamentais abrangentes e frequentemente penosos, a área do euro alcançou progressos consideráveis no sentido do restabelecimento de posições orçamentais sólidas, o que é favorável se comparado com os progressos alcançados em outras grandes economias avançadas (ver Caixa 7). Contudo, o principal desafio para a política orçamental da área do euro continua a ser a sustentação da consolidação orçamental no médio prazo, reduzindo, por conseguinte, os elevados rácios da dívida pública, o que é ainda mais importante à luz do impacto prejudicial do envelhecimento da população nas

**Gráfico 27** Evolução orçamental na área do euro

(em percentagem do PIB)

— dívida bruta das administrações públicas (escala da direita)  
 ..... saldo orçamental das administrações públicas (escala da esquerda)



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

finanças públicas. O ajustamento orçamental deve prosseguir em linha com o quadro reforçado de governação orçamental e económica da UE, devendo ser implementado de uma forma favorável ao crescimento que preserve um investimento público eficiente e promotor do crescimento. Os países devem garantir que é incluída uma margem de segurança nos respetivos planos orçamentais a fim de evitar o incumprimento do objetivo caso o crescimento seja ligeiramente inferior ao esperado.

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

#### ATIVIDADE ECONÓMICA

Em 2013, o crescimento do PIB real manteve-se relativamente lento na maioria dos 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro (ver Quadro 6)<sup>7</sup>. Subsistiram fatores adversos significativos, incluindo fragilidades económicas na área do euro, enquanto a desalavancagem prosseguiu na maioria dos países. A procura externa recuperou gradualmente da contração registada no final de 2012 em alguns países, enquanto as importações desceram noutros países, devido à fraca absorção interna, pelo que o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB real foi diversificado entre os vários Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. A procura interna continuou a impulsionar o crescimento do PIB. Uma análise das principais componentes da procura interna mostra que o consumo público aumentou na maioria dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. O crescimento do consumo privado manteve-se no geral moderado, numa altura em que as famílias continuavam a

**Quadro 6 Crescimento do PIB real nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro**

(taxas de variação homólogas (%))

	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4 <sup>1)</sup>
Bulgária	0.4	1.8	0.8	0.6	0.4	0.2	0.7	1.0
República Checa	2.5	1.8	-1.0	.	-2.3	-1.7	-1.2	.
Dinamarca	1.4	1.1	-0.4	.	-0.7	0.5	0.5	.
Croácia	-2.3	-0.2	-1.9	.	-1.0	-0.7	-0.6	.
Letónia	-1.3	5.3	5.2	.	6.7	4.5	4.1	.
Lituânia	1.6	6.0	3.7	3.4	3.8	3.8	2.3	3.5
Hungria	1.1	1.6	-1.7	1.1	-0.3	0.5	1.6	2.7
Polónia	3.9	4.5	1.9	1.5	0.8	1.2	1.8	2.2
Roménia	-0.9	2.3	0.4	3.3	2.3	1.6	4.0	5.1
Suécia	6.6	2.9	0.9	.	1.6	0.6	0.3	.
Reino Unido	1.7	1.1	0.3	1.9	0.7	2.0	1.9	2.8
UE8 <sup>2)</sup>	2.0	3.1	0.7	.	0.5	0.7	1.5	.
UE11 <sup>3)</sup>	2.3	1.9	0.4	.	0.7	1.4	1.5	.
Área do euro	2.0	1.6	-0.7	-0.4	-1.2	-0.6	-0.3	0.5

Fonte: Eurostat.

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

1) Os valores para 2013 e o quarto trimestre de 2013 são estimativas provisórias, ou seja, dados preliminares.

2) O agregado UE8 compreende os oito Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004, 2007 ou 2013.

3) O agregado UE11 compreende os onze Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de dezembro de 2013.

7 A Croácia aderiu à UE em 1 de julho de 2013. A Letónia tornou-se membro da área do euro em 1 de janeiro de 2014.

corrigir os seus balanços e permaneciam cautelosas, devido às perspetivas económicas mundiais incertas. O investimento agregado aumentou em alguns países, mas diminuiu noutros. A par do baixo crescimento, o desemprego manteve-se elevado na maioria dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. O emprego, porém, aumentou em vários países e a remuneração por trabalhador subiu em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, à exceção da Croácia. Porém, o aumento registado nos custos unitários do trabalho foi em geral inferior ao observado em 2012. O crédito continuou a crescer de forma fraca em muitos países, refletindo uma combinação de condições restritivas do lado da oferta com uma procura reduzida.

Em termos gerais, embora o crescimento anual do PIB real tenha aumentado em 2013 em comparação com 2012, em termos médios ponderados verificaram-se diferenças substanciais entre os países. Entre os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, o crescimento do PIB real foi mais elevado na Letónia, Lituânia e Roménia, enquanto a Croácia e a República Checa registaram uma contração do produto em 2013. O crescimento económico na Letónia e Lituânia manteve-se dinâmico em 2013, com a procura interna a ganhar importância enquanto fator impulsionador do crescimento. Na Bulgária, República Checa, Polónia e Roménia, a procura interna manteve-se fraca e as exportações líquidas constituíram a principal fonte de crescimento. O crescimento do PIB na Roménia foi também apoiado por uma boa colheita. A recuperação económica foi lenta na Dinamarca, tendo o consumo sido atenuado pelo baixo crescimento do rendimento disponível real e pela consolidação da dívida das famílias. A Croácia continuou em recessão pelo quinto ano consecutivo, tendo o crescimento económico sido refreado por uma fraca competitividade e pelo rebrandamento da bolha de construção. Na Hungria, o crescimento económico foi atribuído à variação de existências, bem como à evolução da procura interna, da construção e, na parte final de 2013, da indústria transformadora. Após uma rápida recuperação da crise, o crescimento económico na Suécia abrandou, refletindo um fraco investimento e uma deterioração das exportações líquidas. O crescimento do PIB recuperou fortemente no Reino Unido ao longo de 2013, impulsionado sobretudo pelo consumo das famílias, que beneficiou de uma redução acentuada do rácio de poupança das famílias bem como de uma diminuição da incerteza quanto às perspetivas económicas, a nível quer interno quer externo. Por último, verificaram-se alguns sinais de recuperação económica em vários Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro na parte final do ano, apoiados por uma orientação acomodatória da política monetária e por uma melhoria das perspetivas na área do euro, em conjugação com um maior rendimento disponível real das famílias e o dinamismo dos mercados de trabalho.

### **EVOLUÇÃO DOS PREÇOS**

A inflação abrandou na maioria dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, tendo a taxa de inflação média anual ponderada diminuído de 3.0% em 2012 para 1.9% em 2013 (ver Quadro 7), refletindo uma redução das pressões sobre os preços das matérias-primas e a dissipação dos efeitos das subidas dos impostos indiretos no ano anterior. A média ponderada da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares não transformados nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro desceu também, de 2.5% em 2012 para 1.7% em 2013. A variação entre países da taxa de inflação anual medida pelo IHPC continuou a ser significativa em 2013, tendo a inflação anual mais elevada em 2013 sido registada na Roménia (3.2%), enquanto na Letónia a taxa de inflação se reduziu para 0.0%, ou seja, a mais baixa entre os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. A descida dos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos teve um efeito particularmente pronunciado sobre o IHPC agregado em países como a Lituânia, Polónia e Roménia, devido à percentagem relativamente elevada destes produtos no seu cabaz de consumo. As reduções dos preços administrados também contribuíram para a descida da inflação na Bulgária, República Checa, Hungria e Lituânia. Os

**Quadro 7 Inflação medida pelo IHPC nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro**

(taxas de variação homólogas (%))

	2010	2011	2012	2013	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4
Bulgária	3.0	3.4	2.4	0.4	2.1	1.1	-0.7	-1.0
República Checa	1.2	2.1	3.5	1.4	1.7	1.5	1.2	1.1
Dinamarca	2.2	2.7	2.4	0.5	0.9	0.5	0.2	0.4
Croácia	1.1	2.2	3.4	2.3	4.2	2.3	2.2	0.6
Letónia	-1.2	4.2	2.3	0.0	0.4	-0.1	0.0	-0.2
Lituânia	1.2	4.1	3.2	1.2	2.2	1.4	0.5	0.5
Hungria	4.7	3.9	5.7	1.7	2.7	1.9	1.6	0.7
Polónia	2.7	3.9	3.7	0.8	1.3	0.5	0.9	0.6
Roménia	6.1	5.8	3.4	3.2	4.8	4.4	2.4	1.3
Suécia	1.9	1.4	0.9	0.4	0.6	0.3	0.7	0.3
Reino Unido	3.3	4.5	2.8	2.6	2.8	2.7	2.7	2.1
UE8 <sup>1)</sup>	3.1	3.8	3.7	1.4	2.2	1.5	1.2	0.6
UE11 <sup>2)</sup>	3.1	3.9	3.0	1.9	2.3	2.0	1.9	1.3
Área do euro	1.6	2.7	2.5	1.4	1.9	1.4	1.3	0.8

Fonte: Eurostat.

1) O agregado UE8 compreende os oito Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004, 2007 ou 2013.  
2) O agregado UE11 compreende os onze Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de dezembro de 2013.

cortes na tributação indireta na Dinamarca e na Roménia tiveram também um efeito atenuante sobre a inflação, enquanto a moderação da procura interna foi um fator importante subjacente às baixas taxas de inflação medida pelo IHPC na Hungria. Na Suécia, a inflação medida pelo IHPC manteve-se moderada, parcialmente em resultado dos preços de importação baixos, devido à fraca conjuntura externa e à apreciação da coroa. Embora o Reino Unido tenha registado pressões elevadas sobre os preços nos últimos anos, a inflação desceu na parte final de 2013, refletindo em parte pressões moderadas sobre os custos a nível interno.

## **POLÍTICAS ORÇAMENTAIS**

Prevê-se uma deterioração dos rácios do saldo orçamental em relação ao PIB em 2013 na maior parte dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro; apenas a República Checa, Dinamarca, Lituânia e Roménia deverão registar uma melhoria (ver Quadro 8). Preveem-se défices próximo ou acima de 5% do PIB para a Croácia, Polónia e Reino Unido, enquanto se previam défices equivalentes ao, ou próximo do, valor de referência de 3% do PIB para a República Checa, Hungria e Lituânia nas previsões económicas do outono de 2013 elaboradas pela Comissão Europeia.

No final de 2013, a República Checa, Dinamarca, Polónia e Reino Unido continuavam a ser objeto de uma decisão do Conselho da UE sobre a existência de um défice excessivo. No que se refere à Hungria, Letónia, Lituânia e Roménia, o procedimento relativo aos défices excessivos foi revogado pelo Conselho ECOFIN em junho de 2013. Os prazos fixados para a correção da situação de défice excessivo mantêm-se inalterados em 2013 para a República Checa e a Dinamarca e no exercício de 2014/15 para o Reino Unido. O prazo para o procedimento relativo aos défices excessivos na Polónia foi prolongado por dois anos para 2014 pelo Conselho ECOFIN em junho de 2013. Em dezembro de 2013, segundo a avaliação do Conselho ECOFIN, a Polónia não tinha tomado medidas eficazes em resposta à recomendação do Conselho de 21 de junho de 2013. Contudo, apesar da falta de medidas efetivas, o Conselho ECOFIN emitiu em dezembro de 2013 uma recomendação revista respeitante ao procedimento relativo aos défices excessivos, que prolonga o prazo deste procedimento por mais um ano, para 2015. O Conselho decidiu em 28 de janeiro de

## Quadro 8 Finanças públicas

(em percentagem do PIB)

	Saldo orçamental					Dívida bruta				
	Comissão Europeia				Programa de estabilidade/ convergência de abril de 2013	Comissão Europeia				Programa de estabilidade/ convergência de abril de 2013
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013	
Bulgária	-3.1	-2.0	-0.8	-2.0	-1.3	16.2	16.3	18.5	19.4	17.9
República Checa	-4.7	-3.2	-4.4	-2.9	-2.8	38.4	41.4	46.2	49.0	48.5
Dinamarca	-2.5	-1.8	-4.1	-1.7	-1.6	42.7	46.4	45.4	44.3	44.0
Croácia	-6.4	-7.8	-5.0	-5.4	-3.6	44.9	51.6	55.5	59.6	56.2
Letónia	-8.1	-3.6	-1.3	-1.4	-1.1	44.4	41.9	40.6	42.5	44.5
Lituânia	-7.2	-5.5	-3.2	-3.0	-2.5	37.8	38.3	40.5	39.9	39.7
Hungria	-4.3	4.3	-2.0	-2.9	-2.7	82.2	82.1	79.8	80.7	78.1
Polónia	-7.9	-5.0	-3.9	-4.8	-3.5	54.9	56.2	55.6	58.2	55.8
Roménia	-6.8	-5.6	-3.0	-2.5	-2.4	30.5	34.7	37.9	38.5	38.6
Suécia	0.3	0.2	-0.2	-0.9	-1.4	39.4	38.6	38.2	41.3	42.0
Reino Unido	-10.1	-7.7	-6.1	-6.4	-6.8	78.4	84.3	88.7	94.3	94.9
UE8 <sup>1)</sup>	-6.5	-3.7	-3.5	-3.7	-2.9	48.6	50.4	51.5	53.3	51.8
UE11 <sup>2)</sup>	-7.4	-5.3	-4.6	-4.7	-4.8	63.4	67.0	70.1	73.5	73.4
Área do euro	-6.2	-4.2	-3.7	-3.1	-2.9 <sup>3)</sup>	85.7	88.0	92.7	95.7	93.4 <sup>3)</sup>

Fontes: Previsões económicas do outono de 2013 da Comissão Europeia, programas de estabilidade/convergência atualizados em abril de 2013, fontes nacionais e cálculos do BCE.

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

1) O agregado UE8 compreende os oito Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004, 2007 ou 2013.

2) O agregado UE11 compreende os onze Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de dezembro de 2013.

3) Para Grécia e Portugal, foram utilizados os valores do segundo programa de ajustamento.

2014 iniciar um procedimento relativo aos défices excessivos para a Croácia, uma vez que este país não tinha cumprido os critérios do défice e da dívida.

Prevê-se que os rácios da dívida pública bruta em relação ao PIB tenham aumentado em 2013 em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, exceto na Dinamarca e na Lituânia. O rácio da dívida em relação ao PIB manteve-se bastante acima do valor de referência de 60% na Hungria e no Reino Unido e ligeiramente abaixo deste valor na Croácia e na Polónia.

### EVOLUÇÃO DA BALANÇA DA PAGAMENTOS

Em 2013, o saldo conjunto da balança corrente e de capital (em percentagem do PIB) continuou a melhorar em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro à exceção do Reino Unido (ver Quadro 9). Como resultado, foram registados excedentes em todos os países exceto o Reino Unido. A República Checa, a Polónia e a Roménia passaram a registar excedentes pela primeira vez desde a sua adesão à UE. Na maioria dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro da Europa Central e de Leste, o ajustamento externo resultou, em larga medida, de uma melhoria da balança de bens e da balança de serviços, sustentadas pelo crescimento robusto das exportações e, em menor escala, pela evolução favorável da balança de rendimentos. O excedente do saldo conjunto da balança corrente e da balança de capital aumentou na Dinamarca e na Suécia, refletindo nomeadamente a evolução da balança de rendimentos. O défice mais elevado do Reino Unido, por seu lado, refletiu uma deterioração da balança de serviços e da balança de rendimentos.

Do lado do financiamento, as entradas líquidas de investimento direto estrangeiro nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro representaram, em termos agregados, cerca de 1% do PIB em 2013. A Dinamarca e a Suécia continuaram a ser exportadores líquidos de investimento direto estrangeiro, enquanto o Reino Unido passou de exportador líquido a

### Quadro 9 Balança de pagamentos dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e da área do euro

(em percentagem do PIB)

	Saldo das balanças corrente e de capital				Fluxos líquidos de investimento direto				Fluxos líquidos de outro investimento			
	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>
Bulgária	-0.7	1.4	0.1	3.2	2.7	3.1	3.0	1.9	-2.7	-4.4	4.6	0.7
República Checa	-3.0	-2.3	-1.1	0.9	2.5	1.2	4.7	2.3	-1.8	0.3	-2.9	-1.8
Dinamarca	5.9	6.3	6.0	6.6	-3.6	0.2	-1.6	-0.8	4.2	-2.9	-1.1	-7.0
Croácia	-0.8	-0.8	0.1	1.3	0.9	2.3	2.6	1.5	1.7	0.3	-5.5	-3.4
Letónia	4.9	0.0	0.5	1.5	1.5	4.9	3.2	1.8	-0.8	-7.2	-5.1	-4.7
Lituânia	2.7	-1.2	2.0	3.5	2.2	3.2	0.7	1.4	-9.2	-1.5	-5.1	-2.4
Hungria	2.0	2.8	3.6	5.6	0.8	0.9	2.1	0.1	0.6	-3.7	-12.7	-12.1
Polónia	-3.3	-3.0	-1.5	0.4	1.4	2.4	1.1	0.7	2.1	0.5	-1.2	0.5
Roménia	-4.2	-3.9	-3.0	0.8	1.8	1.4	1.7	1.3	4.7	1.7	-3.0	-5.8
Suécia	6.2	5.9	5.9	6.1	-4.4	-3.2	-2.4	-4.6	-8.8	-9.8	-3.4	-4.7
Reino Unido	-3.0	-1.1	-3.5	-3.8	0.9	-2.3	-0.6	2.4	0.0	6.2	15.5	2.9
UE8 <sup>2)</sup>	-2.2	-2.0	-0.8	1.4	1.7	2.0	2.1	1.1	0.9	-0.3	-3.2	-2.6
UE11 <sup>3)</sup>	-1.1	0.0	-1.0	-0.5	0.2	-1.0	-0.2	1.0	-0.4	1.9	7.3	-0.2
Área do euro	0.1	0.2	1.4	2.2	-0.9	-0.9	0.0	-1.4	-0.2	-1.8	-2.1	-3.1

Fonte: BCE.

1) Os valores de 2013 referem-se à média de quatro trimestres até ao terceiro trimestre de 2013.

2) O agregado UE8 compreende os oito Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004, 2007 ou 2013.

3) O agregado UE11 compreende os onze Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de dezembro de 2013.

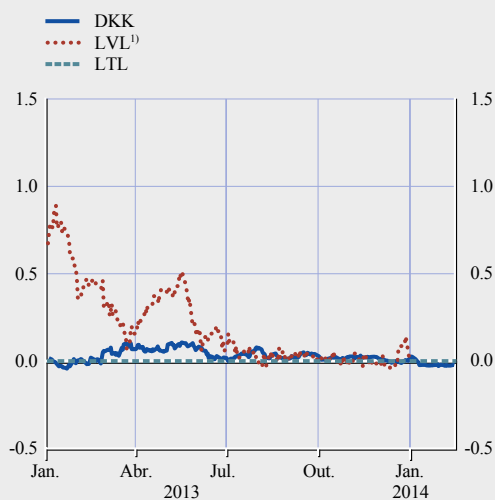
destinatário líquido de fluxos de investimento direto estrangeiro. Embora os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro da Europa Central e de Leste tenham continuado a ser importadores líquidos de investimento direto estrangeiro, as entradas líquidas abrandaram em comparação com 2012, sobretudo na República Checa e na Hungria. O Reino Unido continuou a registar saídas de investimento de carteira, em contraste com as entradas consideráveis observadas na Letónia e na Roménia. No que se refere a fluxos de outro investimento, todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, exceto a Bulgária, Polónia e Reino Unido, registaram saídas líquidas em 2013, refletindo, em certa medida, o processo de desalavancagem em curso.

### EVOLUÇÃO CAMBIAL

A evolução cambial das moedas dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro refletiu os diferentes regimes cambiais em vigor em cada país. As moedas da Dinamarca, Letónia e Lituânia participaram no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II). O lats da Letónia e o litas da Lituânia estiveram sujeitos a uma banda de flutuação normal de  $\pm 15\%$  em torno das respetivas taxas centrais face ao euro, e a coroa dinamarquesa esteve sujeita a uma banda mais estreita de  $\pm 2.25\%$  (ver Gráfico 28).

### Gráfico 28 Evolução das moedas da UE participantes no MTC II

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



Fonte: BCE.

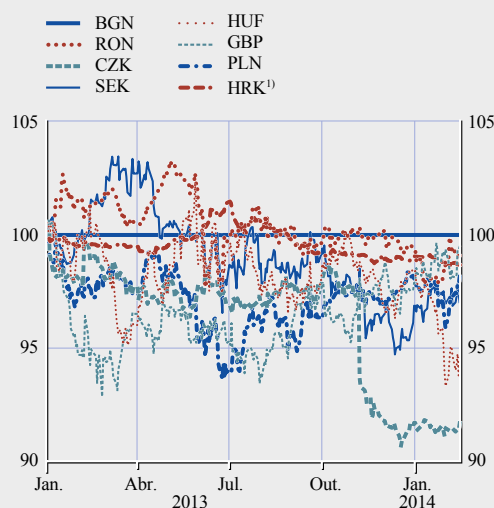
Notas: Um desvio positivo (negativo) da taxa central face ao euro implica que a moeda se encontra do lado forte (fraco) da banda de flutuação. Para a coroa dinamarquesa, a banda de flutuação aplicável é de  $\pm 2.25\%$ . Para as outras moedas, a banda de flutuação normal aplicável é de  $\pm 15\%$ . A última observação refere-se a 14 de fevereiro de 2014. Um aumento indica uma apreciação da moeda.

1) A Letónia aderiu à área do euro em 1 de janeiro de 2014.

A participação no MTC II foi, no caso dos Estados bálticos, acompanhada por compromissos unilaterais no sentido de manterem uma banda de flutuação mais estreita (Letónia) ou um fundo de estabilização cambial (Lituânia). Estes compromissos unilaterais não impuseram obrigações adicionais ao BCE. O litas da Lituânia aderiu ao MTC II com o respetivo fundo de estabilização cambial em vigor, sendo que as autoridades da Letónia decidiram manter a taxa de câmbio do lats à sua taxa central face ao euro, com uma banda de flutuação de  $\pm 1\%$ . Em 2013, o litas da Lituânia permaneceu na sua taxa central, enquanto o lats da Letónia flutuou dentro da banda fixada unilateralmente de  $\pm 1\%$  face ao euro. Em 9 de julho de 2013, o Conselho da UE aprovou uma decisão que permitia à Letónia adotar o euro como sua moeda a partir de 1 de janeiro de 2014. A taxa de conversão foi fixada em LVL 0.702804 em relação ao euro, constituindo igualmente a taxa central do lats da Letónia durante a participação do país no MTC II (ver também o Capítulo 3).

**Gráfico 29 Evolução das moedas da UE não participantes no MTC II em relação ao euro**

(dados diários; índice: 1 de janeiro de 2013=100)



Fonte: BCE.

Notas: Um aumento (diminuição) indica uma apreciação (depreciação) da moeda. A última observação refere-se a 14 de fevereiro de 2014.

1) A Croácia aderiu à UE em 1 de julho de 2013.

Quanto às moedas dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que não participaram no MTC II em 2013, foi observado um enfraquecimento geral face ao euro ao longo do ano (ver Gráfico 29). Tal refletiu um fortalecimento generalizado do euro face às principais moedas que teve início na segunda metade de 2012, quando melhorou o sentimento no mercado financeiro da área do euro e diminuiu a aversão ao risco. A relativa estabilização da situação económica na área do euro traduziu-se também numa menor volatilidade das taxas de câmbio bilaterais das moedas dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro face ao euro. Como resultado, no início de janeiro de 2014, todas estas moedas, à exceção do lev da Bulgária, que adotou um fundo de estabilização cambial, foram transacionadas abaixo dos níveis verificados no início de 2013. A maior descida foi observada para a coroa checa, que enfraqueceu cerca de  $8\frac{1}{2}\%$  ao longo deste período. Uma grande parte deste movimento em sentido descendente resultou de intervenções cambiais pelo Česká národní banka em novembro de 2013.

### EVOLUÇÃO FINANCEIRA

No geral, prosseguiu a normalização dos mercados financeiros nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, que se iniciou na segunda metade de 2012. Durante os primeiros meses de 2013, as condições financeiras melhoraram principalmente no contexto de uma melhoria da apetência pelo risco, devido aos progressos alcançados em 2012 no sentido da resolução da crise da dívida soberana na área do euro e à continuação da política monetária acomodatória nas principais áreas económicas. As condições financeiras deterioraram-se acentuadamente em todos os países no final da primavera de 2013, depois da indicação pela Reserva Federal dos Estados Unidos de que começaria em breve a reduzir as suas aquisições mensais de obrigações, ao abrigo do programa de menor restritividade quantitativa (*quantitative easing*). O sentimento nos mercados financeiros manteve-se muito sensível aos sinais da Reserva Federal, mas, em média, melhorou face ao final

do verão de 2013, à medida que diminuía os receios dos participantes no mercado quanto a uma redução iminente das compras de obrigações. As reações nos mercados financeiros foram, no geral, moderadas, quando a Reserva Federal anunciou por fim em dezembro que iria reduzir o seu programa de aquisição de obrigações a partir de janeiro de 2014.

Ao longo de 2013, as taxas de juro de longo prazo, medidas pelas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos, aumentaram na maioria dos países, com as exceções assinaláveis da Hungria, Lituânia e Roménia. As taxas de juro de longo prazo na Dinamarca, Suécia e Reino Unido foram as que mais aumentaram, uma vez que seguiram de perto a subida das taxas de juro de baixo risco a nível mundial. Pelo contrário, as taxas de juro do mercado monetário desceram na maior parte dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. A evolução dos prémios de risco de crédito, medidos pelos *swaps* de risco de incumprimento, manteve-se estável, em comparação com a registada ao longo dos últimos anos. No final de 2013, os prémios de *swaps* de risco de incumprimento soberanos situavam-se próximo do seu nível mais baixo desde o início da crise financeira em 2008, à exceção da Croácia e da Hungria. A evolução do mercado acionista variou de forma acentuada entre os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, mas, em média, os preços das ações aumentaram 15% em 2013, o que compara com a subida de 20% observada na área do euro. Os preços das ações registaram o maior aumento na Bulgária (42%) e diminuíram apenas na República Checa (5%).

## **POLÍTICA MONETÁRIA**

O objetivo primordial da política monetária nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro é a estabilidade de preços. Contudo, as estratégias de política monetária continuaram a divergir consideravelmente de país para país em 2013 (ver Quadro 10).

As pressões inflacionistas limitadas decorrentes de um crescimento económico moderado e da diminuição dos preços das matérias-primas criaram as condições para as medidas tomadas por vários bancos centrais dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. Desde o final de dezembro de 2012, cinco BCN reduziram as respetivas taxas de juro diretoras. As taxas diretoras foram reduzidas na Hungria (14 vezes num total de 3.05 pontos percentuais), na Polónia (seis vezes num total de 1.75 pontos percentuais), na Roménia (seis vezes num total de 1.75 pontos percentuais), na Letónia (três vezes num total de 2.25 pontos percentuais) e na Suécia (uma vez em 0.25 pontos percentuais). Em todos os países, estas decisões ficaram a dever-se a posições cíclicas fracas e a perspetivas caracterizadas por desvios negativos do produto e por pressões inflacionistas moderadas. Como consequência, a orientação da política monetária nestas economias manteve-se bastante acomodaticia. O Danmarks Nationalbank começou por aumentar a sua taxa das operações de reporte em 0.1 pontos percentuais em janeiro de 2013 (após vendas cambiais no mercado) para depois reduzir a taxa pelo mesmo valor em maio (após o corte das taxas de juro diretoras do BCE).

Vários bancos centrais dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro introduziram novas medidas de política monetária não convencionais para combater a fragilidade económica. Na Hungria, o Magyar Nemzeti Bank anunciou um programa de financiamento (*Funding for Growth Scheme*) em abril de 2013, tendo por objetivo uma melhoria das condições de financiamento das pequenas e médias empresas (PME) e uma redução da vulnerabilidade da economia. No Reino Unido, o Bank of England e o Tesouro britânico anunciaram em abril de 2013 um prolongamento do *Funding for Lending Scheme*. Designadamente, o esquema será prolongado por um ano (até ao final de janeiro de 2015), sendo proporcionados fortes incentivos ao aumento do financiamento líquido a PME e a alguns prestadores de serviços de crédito não bancários. Em novembro de 2013, o esquema foi também modificado de forma a remover incentivos diretos à expansão do crédito às



**Quadro 10 Estratégias oficiais de política monetária dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro**

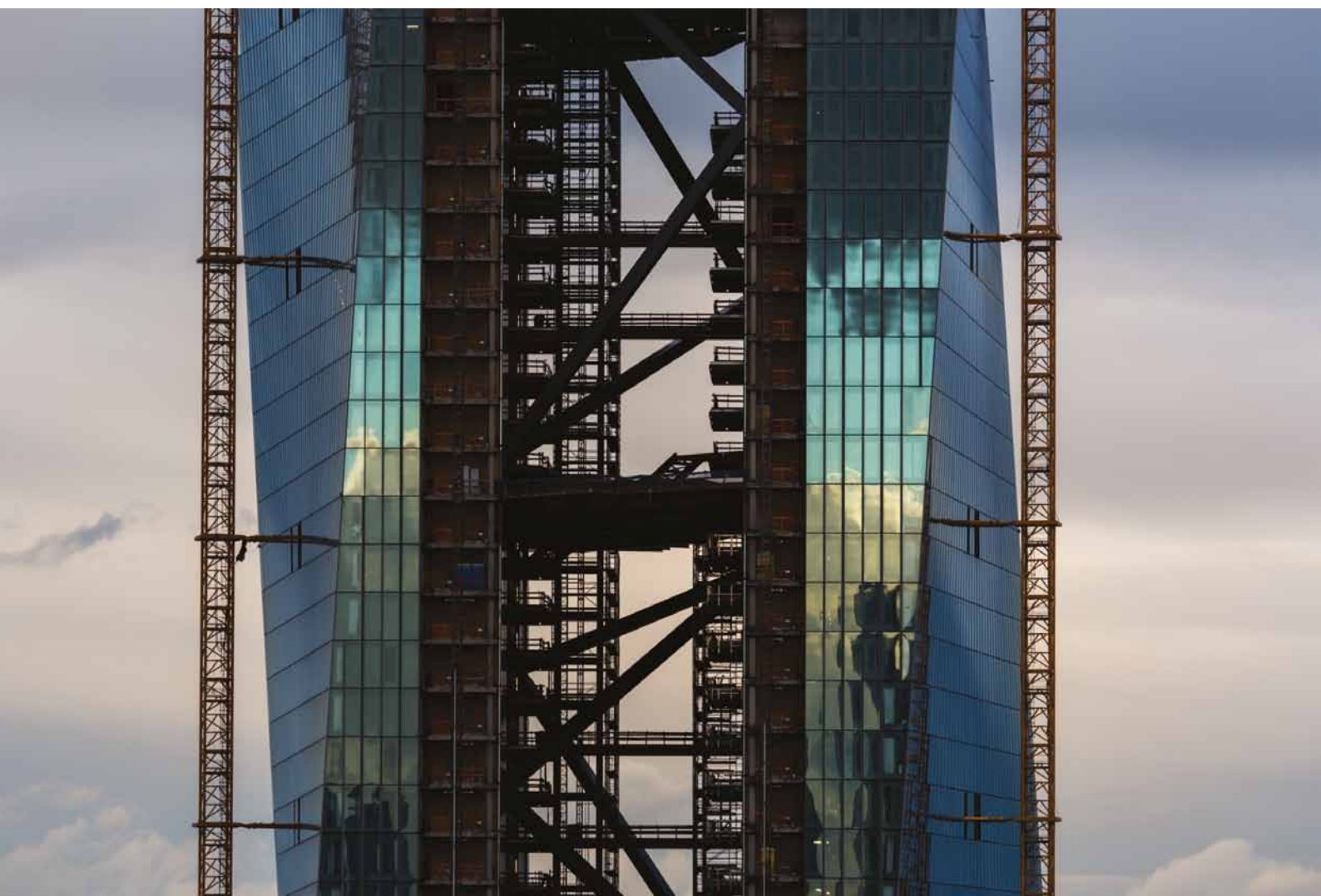
	Estratégia de política monetária	Moeda	Caraterísticas
Bulgária	Objetivo cambial	Lev da Bulgária	Objetivo cambial: ligação ao euro a uma taxa de BGN 1.95583 por euro, no contexto de um fundo de estabilização cambial.
República Checa	Objetivo para a inflação	Coroa checa	Objetivo para a inflação: 2% ( $\pm 1$ ponto percentual). Taxa de câmbio flutuante controlada.
Dinamarca	Objetivo cambial	Coroa dinamarquesa	Participa no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 2.25\%$ em torno de uma taxa central de DKK 7.46038 por euro.
Croácia	Taxa de câmbio flutuante controlada	Kuna croata	A Croácia aderiu à UE em 1 de julho de 2013. Sem margem de flutuação previamente anunciada. A taxa de câmbio é controlada num intervalo estreito.
Letónia	Objetivo cambial	Lats da Letónia	A Letónia aderiu à área do euro em 1 de janeiro de 2014. Estratégia prévia: participou no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de LVL 0.702804 por euro. A Letónia mantinha uma margem de flutuação de $\pm 1\%$ como compromisso unilateral.
Lituânia	Objetivo cambial	Litas da Lituânia	Participa no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de LTL 3.45280 por euro. A Lituânia mantém o seu fundo de estabilização cambial como compromisso unilateral.
Hungria	Objetivo para a inflação	Forint da Hungria	Objetivo para a inflação: objetivo a médio prazo de 3% desde 2007, com $\pm 1$ ponto percentual para a avaliação do cumprimento do objetivo ( <i>ex post</i> ). Taxa de câmbio flutuante.
Polónia	Objetivo para a inflação	Złóti da Polónia	Objetivo para a inflação: 2.5% ( $\pm 1$ ponto percentual) (aumento de 12 meses do IPC). Taxa de câmbio flutuante.
Roménia	Objetivo para a inflação	Leu romeno	Objetivo para a inflação: 2.5% ( $\pm 1$ ponto percentual) a partir de 2013. Taxa de câmbio flutuante controlada.
Suécia	Objetivo para a inflação	Coroa sueca	Objetivo para a inflação: aumento anual de 2% no IPC. Taxa de câmbio flutuante.
Reino Unido	Objetivo para a inflação	Libra esterlina	Objetivo para a inflação: 2% medido pelo aumento de 12 meses do IPC. No caso de um desvio superior a 1 ponto percentual, o Governador do Bank of England deverá redigir uma carta aberta em nome do Comité de Política Monetária ao Ministro das Finanças do Reino Unido. Taxa de câmbio flutuante.

Fonte: SEBC.

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

famílias em 2014, mantendo apenas os incentivos aplicáveis às sociedades não financeiras. Em 7 de novembro, o Česká národní banka iniciou a sua intervenção no mercado cambial para enfraquecer a coroa face ao euro, utilizando a taxa cambial como um instrumento adicional para reduzir a restritividade das condições monetárias. O Česká národní banka decidiu manter a taxa de câmbio da coroa face ao euro num valor próximo de CZK 27. Em 2013, os BCN de dois Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro introduziram indicações sobre a orientação futura das taxas de juro diretas. Na Polónia, o Narodowy Bank Polski introduziu indicações sobre a orientação futura da política monetária em julho, declarando que, devido às baixas pressões inflacionistas e à previsão de uma recuperação moderada da economia, as taxas de política deveriam ser mantidas aos níveis baixos atuais, pelo menos até ao final de 2013. Em novembro, este período foi prolongado até ao final da primeira metade de 2014. O Bank of England anunciou em agosto a sua intenção de não aumentar a taxa principal de política até estarem reunidas várias condições. Inicialmente, o programa de indicações sobre a orientação futura da política monetária salientou que a taxa principal de política não seria aumentada até que a medida oficial da taxa de desemprego tivesse caído para um limiar de 7%. Uma vez que a taxa de desemprego diminuiu mais rapidamente do que o previsto, os critérios de política foram posteriormente revistos para que a decisão sobre o aumento da taxa

principal de política se baseie num conjunto de condições mais alargado, mais especificamente: i) em que medida a recuperação está enraizada e é generalizada; ii) em que medida a oferta responde à procura; e iii) a evolução das pressões sobre os custos e preços. O Conselho de Administração do Česká národní banka manifestou por diversas ocasiões em 2013 a sua intenção de manter as taxas de política inalteradas ao longo de um horizonte mais alargado até que as pressões inflacionistas aumentem significativamente.



A instalação das fachadas da torre dupla de escritórios continuou ao longo de 2013.

A combinação de diferentes geometrias – painéis oblíquos nas fachadas leste e oeste e paraboloides hiperbólicos nas fachadas norte e sul – confere ao arranha-céus a aparência de um enorme cristal. Um parabolóide hiperbólico pode ser construído a partir de elementos retilíneos. Assim, as fachadas da torre dupla consistem em painéis de vidro plano, 90% dos quais são idênticos. Os painéis de vidro têm a altura de um andar, o que significa que apenas são visíveis as fixações verticais. O resultado é uma superfície de vidro curva homogênea composta por painéis retos.

## CAPÍTULO 2

# OPERAÇÕES E ATIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS

## I INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ATIVIDADES DE INVESTIMENTO

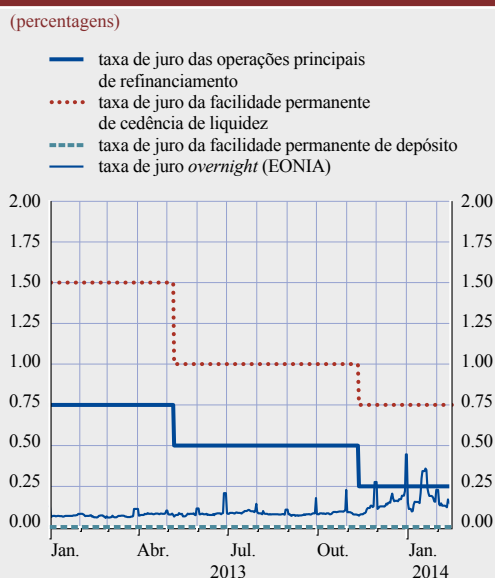
### I.1 INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Os instrumentos de política monetária utilizados pelo Eurosistema em 2013 incluíram operações de mercado aberto, tais como operações principais de refinanciamento (OPR), operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) e operações ocasionais de regularização, bem como facilidades permanentes e reservas mínimas. Além disso, as contrapartes tiveram, pela primeira vez, a opção de reembolsar numa base semanal os respetivos saldos devidos no âmbito das ORPA com prazo de 3 anos colocadas em dezembro de 2011 e fevereiro de 2012.

Durante 2013, o Conselho do BCE alterou as taxas de juro diretoras em duas ocasiões (ver Gráfico 30). Em 8 de maio de 2013, a amplitude do corredor formado pelas taxas de juro em torno da taxa aplicável às OPR diminuiu de 150 pontos base para 100 pontos base, em virtude da redução da taxa de juro das OPR e da taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 25 e 50 pontos base, passando as mesmas para, respetivamente, 0.50% e 1.00%. A taxa de juro da facilidade permanente de depósito permaneceu inalterada em 0.00%. Além disso, em 13 de novembro de 2013, o corredor das taxas de juro foi objeto de nova redução para 75 pontos base e tornou-se assimétrico, dado que a taxa de juro das OPR e a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez foram ambas reduzidas em 25 pontos base, passando para, respetivamente, 0.25% e 0.75%, enquanto a taxa de juro da facilidade permanente de depósito permaneceu inalterada em 0.00%.

Os saldos devidos no âmbito das duas ORPA com prazo de 3 anos reembolsados antecipadamente pelos bancos, desde janeiro de 2013, resultaram numa diminuição da liquidez excedentária<sup>1</sup>. Os reembolsos antecipados realizados pelas contrapartes (num montante superior a €440 mil milhões desde o início de 2013) refletiram uma alteração na procura,

**Gráfico 30 Taxas de juro do BCE e taxa de juro *overnight***

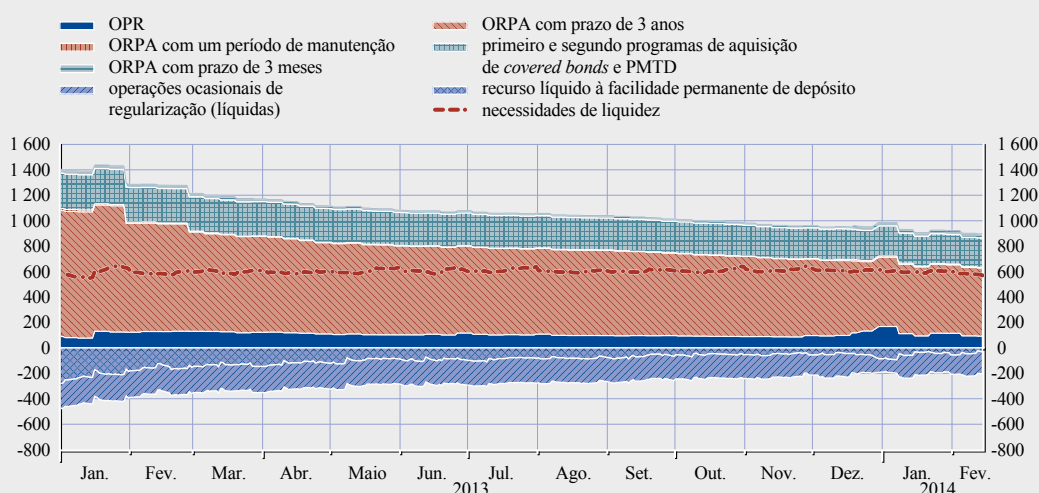


Fonte: BCE.

<sup>1</sup> A liquidez excedentária pode ser definida como a soma do recurso líquido à facilidade permanente de depósito (facilidade permanente de depósito menos facilidade permanente de cedência de liquidez) mais o excesso diário de reservas (detenções em conta corrente menos reservas mínimas).

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

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

pelo sistema bancário, de reservas de liquidez (ver Gráfico 31), as quais tinham, no final de 2013, regressado aos níveis anteriormente observados no outono de 2011, antes da colocação da primeira ORPA com prazo de 3 anos. Um abrandamento das tensões nos mercados financeiros e a melhoria das condições dos mercados de financiamento também contribuíram para reduzir o recurso do sistema bancário da área do euro a liquidez do banco central, não obstante os procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total utilizados em todas as operações de refinanciamento de cedência de liquidez<sup>2</sup>.

Nos 12 períodos de manutenção de 2013 (de 16 de janeiro de 2013 a 14 de janeiro de 2014), as necessidades de liquidez diárias médias do sistema bancário da área do euro – definidas como a soma de fatores autónomos<sup>3</sup> e reservas mínimas – ascenderam a €604.9 mil milhões, ou seja, 24% acima do valor de €487.6 mil milhões registado nos 12 períodos de manutenção de 2012. O aumento pronunciado das necessidades de liquidez resultou de uma diminuição das disponibilidades líquidas sobre o exterior, a par de um aumento dos outros fatores autónomos, devido em parte à redução das operações de cedência de liquidez em situação de emergência realizadas na área do euro (ver Gráfico 32). As reservas mínimas diminuíram de, em média, €106 mil milhões nos 12 períodos de manutenção de 2012 para €104.5 mil milhões nos 12 períodos de manutenção de 2013.

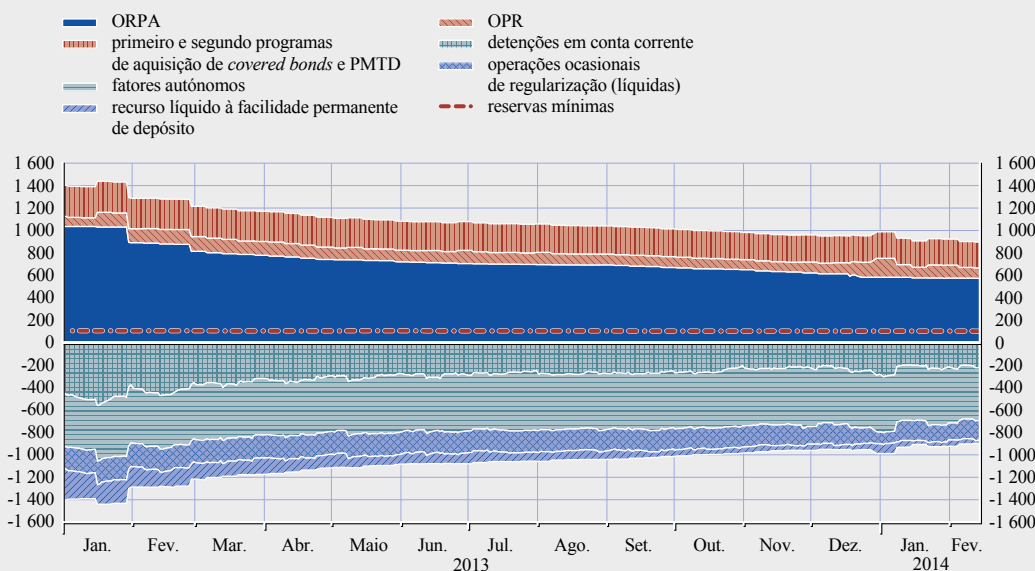
O montante diário médio de reservas excedentárias (detenções em conta corrente que ultrapassam as reservas mínimas) no período em análise situou-se em €196.8 mil milhões, praticamente sem alterações em relação ao seu nível médio em 2012 (€216.5 mil milhões). O montante bastante elevado de reservas excedentárias advém principalmente do facto de a taxa de juro da facilidade permanente de depósito ter permanecido em zero durante todo o ano de 2013, o que fez com que passasse a ser indiferente para os bancos utilizarem a facilidade de depósito pelo prazo *overnight*

<sup>2</sup> As taxas das ORPA com prazo de 3 meses foram fixadas à taxa média das OPR durante o prazo das ORPA correspondentes.

<sup>3</sup> Os fatores autónomos são as rubricas do balanço do Eurosistema, como as notas em circulação e os depósitos das administrações públicas, que têm impacto nas detenções em conta corrente das instituições de crédito junto do banco central, mas que não estão sob o controlo direto da função de gestão de liquidez do BCE.

**Gráfico 32 Fatores de liquidez na área do euro em 2013**

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

ou deixar as reservas excedentárias nas respetivas contas correntes (ver Gráfico 32). Contudo, as reservas excedentárias diminuíram gradualmente ao longo do ano, em grande medida porque os bancos reduziram o recurso às operações do Eurosistema e procederam a reembolsos antecipados (ou seja, antes do prazo de vencimento previsto) de parte da liquidez obtida nas ORPA com prazo de 3 anos, em virtude da normalização gradual do funcionamento do mercado. Assim, as reservas excedentárias diminuíram de aproximadamente €361 mil milhões no primeiro período de manutenção do ano para €144,8 mil milhões no último período de manutenção. O recurso diário médio à facilidade permanente de depósito também baixou no decurso do ano: situou-se em cerca de €184 mil milhões no primeiro período de manutenção e diminuiu de modo constante para €60 mil milhões no último período de manutenção.

### OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

Em 2013, o Eurosistema utilizou OPR, ORPA regulares com prazo de 3 meses, operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de um período de manutenção e operações ocasionais de regularização para gerir a situação de liquidez no mercado monetário. Todas as operações de crédito de cedência de liquidez têm de ser totalmente cobertas por ativos de garantia. As operações ocasionais de regularização foram utilizadas para absorver a liquidez injetada através do programa dos mercados de títulos de dívida, tal como anunciado pelo Conselho do BCE em 10 de maio de 2010. Além disso, foi dada às contrapartes a opção de reembolsarem os saldos relativos às ORPA com prazo de 3 anos em procedimentos semanais, embora estas não constituíssem estritamente operações de leilão.

As OPR são operações regulares com uma frequência semanal e, normalmente, com prazo de 1 semana. São o principal instrumento para assinalar a orientação da política monetária do BCE. Em 2013, as 53 OPR foram realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa, nos quais todas as propostas foram satisfeitas. No entanto, face à liquidez excedentária decrescente,

mas ainda abundante, decorrente das ORPA com prazo de 3 anos, a importância relativa das OPR em termos de saldos de liquidez permaneceu reduzida. O número de contrapartes elegíveis para participarem em operações de mercado aberto diminuiu de 2298, no final de 2012, para 1740, no final de 2013, enquanto o número de IFM da área do euro diminuiu de 7059, no final de 2012, para 6790, no final de 2013. Em média, participaram 76 contrapartes nas OPR conduzidas em 2013. O volume médio colocado nas OPR em 2013 foi de €108 mil milhões, o que compara com €98 mil milhões em 2012. Os volumes de colocação das OPR em 2013 situaram-se entre €77.7 mil milhões (em 9 de janeiro) e €168.7 mil milhões (em 30 de dezembro), tendo o número de participantes oscilado entre 62 (em 22 de maio) e 181 (em 30 de dezembro).

Nos 12 períodos de manutenção de 2013, o volume de liquidez médio diário colocado nas ORPA regulares com prazo de 3 meses e nas operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de um período de manutenção situou-se em €12.5 mil milhões. A participação nas ORPA regulares com prazo de 3 meses foi, em média, de €7.2 mil milhões, variando entre um mínimo de €1.9 mil milhões, colocados em outubro, e um máximo de €20.9 mil milhões, colocados em dezembro. O número médio de contrapartes participantes foi de 46. O volume médio colocado nas operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de 1 mês situou-se em €5.3 mil milhões e o número médio de contrapartes participantes foi de 21. No mesmo período, o volume de liquidez médio diário colocado através das ORPA com prazo de 3 anos ascendeu a €694.8 mil milhões. Os montantes devidos no âmbito das duas ORPA com prazo de 3 anos baixaram de €992 mil milhões no início de 2013 para €544.4 mil milhões no final do ano, tendo descido quase €440 mil milhões, devido ao reembolso gradual dos fundos pelas contrapartes.

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

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

Em maio de 2010, o Conselho do BCE decidiu estabelecer o programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD). O objetivo deste programa temporário era dar resposta às dificuldades de funcionamento de alguns segmentos do mercado de títulos de dívida da área do euro e restabelecer o funcionamento adequado do mecanismo de transmissão da política monetária. O PMTD terminou com o anúncio das características técnicas das transações monetárias definitivas (TMD) em 6 de setembro de 2012. Em 2013, tal como anteriormente, a liquidez injetada através do PMTD continuou a ser absorvida numa base semanal. Os títulos adquiridos ao abrigo do PMTD serão, em princípio, detidos até ao vencimento. No entanto, as regras contabilísticas do Eurosistema permitem a venda de títulos detidos até ao vencimento, quando o prazo até ao vencimento é inferior a 1 mês. O Eurosistema participou, assim, numa oferta pública de recompra iniciada pela agência irlandesa de gestão do Tesouro (a National Treasury Management Agency), em 17 de dezembro de 2013, e vendeu ao preço de oferta todos os títulos irlandeses detidos ao abrigo do PMTD com vencimento em 15 de janeiro de 2014. No pico do programa, o montante total de liquidação dos títulos detidos pelo Eurosistema no âmbito do PMTD ascendia a €219.5 mil milhões. No final de 2013, o montante de títulos detidos pelo Eurosistema no contexto do PMTD tinha descido para €178.8 mil milhões, devido a reembolsos e à participação na operação de recompra irlandesa. Em fevereiro de 2013, o Conselho do BCE decidiu publicar os pormenores sobre as detenções de títulos adquiridos ao abrigo do PMTD. Esta decisão foi tomada em conformidade com o princípio da transparência previsto para as TMD<sup>4</sup>.

4 Para mais informações sobre o PMTD, consultar o comunicado do BCE de 10 de maio de 2010, a Decisão do BCE de 14 de maio de 2010 que estabelece um programa relacionado com os mercados de títulos de dívida, o comunicado do BCE de 21 de fevereiro de 2013 e os comunicados semanais sobre a situação financeira do Eurosistema.

### **PRIMEIRO E SEGUNDO PROGRAMAS DE AQUISIÇÃO DE COVERED BONDS**

Como parte das suas operações de política monetária não convencionais, o BCE realizou dois programas de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público) entre 2009 e 2010 (primeiro programa) e entre 2011 e 2012 (segundo programa). Os programas foram lançados com o objetivo de reduzir a restritividade das condições de financiamento dos bancos e empresas e incentivar os bancos a manter ou aumentar os empréstimos aos seus clientes. Embora se pretenda que as obrigações adquiridas ao abrigo dos dois programas sejam detidas até ao vencimento, o Conselho do BCE decidiu disponibilizar as carteiras dos programas para a realização de operações de cedência de títulos. A cedência de títulos tem um caráter voluntário e é efetuada através de facilidades de cedência de títulos oferecidas por centrais de depósito de títulos, ou através de operações de reporte com garantia realizadas com contrapartes elegíveis. Embora, em 2013, esta atividade de cedência de títulos tenha permanecido limitada em termos de montantes é, no entanto, considerado útil para o bom funcionamento do mercado que os títulos detidos ao abrigo dos programas estejam, em princípio, disponíveis para cedência. No final de 2013, as detenções pelo Eurosistema de *covered bonds* ao abrigo do primeiro e segundo programas ascendiam a, respetivamente, €41.6 mil milhões e €15.4 mil milhões, em comparação com €60 mil milhões e €16.4 mil milhões no final dos programas correspondentes.

### **TRANSAÇÕES MONETÁRIAS DEFINITIVAS**

Em agosto de 2012, o Conselho do BCE anunciou o programa de TMD, cujas características técnicas foram especificadas em maior pormenor em setembro de 2012<sup>5</sup>. As TMD visam salvaguardar a transmissão apropriada e a unicidade da política monetária na área do euro.

Uma condição necessária para as TMD é a existência de uma condicionalidade rigorosa e efetiva, associada a um programa adequado do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira/Mecanismo Europeu de Estabilidade (FEEF/MEE). Essa condicionalidade tem por objetivo assegurar que os governos procedam às reformas estruturais apropriadas e mantenham a disciplina orçamental. O Conselho do BCE considerará recorrer a TMD na medida em que estas se justifiquem numa perspetiva de política monetária e desde que a condicionalidade do programa associado seja totalmente respeitada, e cessará as mesmas quando os objetivos pretendidos tenham sido atingidos ou quando se verificar uma situação de incumprimento do programa de ajustamento macroeconómico ou do programa cautelar. A utilização das TMD será considerada para casos futuros de programas de ajustamento macroeconómico ou cautelares do MEE (como, por exemplo, uma linha de crédito sujeita a condições mais rigorosas). Podem também ser consideradas para os Estados-Membros que já se encontram ao abrigo de um programa de ajustamento macroeconómico, à medida que estes forem recuperando o acesso aos mercados obrigacionistas. Não serão realizadas TMD enquanto um dado programa estiver sob avaliação, sendo retomadas após o período de avaliação, logo que seja assegurado o cumprimento do programa.

As transações centrar-se-ão nos prazos mais curtos da curva de rendimentos e, em particular, em obrigações soberanas com um prazo residual de entre 1 e 3 anos. Não são estabelecidos antecipadamente limites quantitativos para as TMD. O Eurosistema pretende aceitar o mesmo tratamento (*pari passu*) que credores privados ou outros, no que diz respeito a obrigações emitidas por países da área do euro e adquiridas através das TMD. A liquidez gerada através das TMD será totalmente esterilizada, tal como no caso do PMTD. Paralelamente, a transparência relativamente à composição da carteira das TMD será maior do que a da carteira do PMTD, como reflexo das

5 Ver o comunicado do BCE de 6 de setembro de 2012.



diferenças de funcionamento existentes entre as TMD e o PMTD. No final de 2013, as TMD ainda não tinham sido ativadas.

### **OPERAÇÕES OCASIONAIS DE REGULARIZAÇÃO**

Com vista a absorver a liquidez injetada através do PMTD, o BCE realizou operações ocasionais de regularização com periodicidade semanal para a constituição de depósitos com prazo fixo de 1 semana correspondentes ao saldo do PMTD registado no balanço da situação financeira semanal publicado na mesma semana. Estas operações ocasionais de regularização foram realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa variável com uma taxa máxima de proposta igual à taxa prevalecente para as OPR.

### **FACILIDADES PERMANENTES**

As contrapartes podem recorrer às duas facilidades permanentes por iniciativa própria para obter liquidez pelo prazo *overnight* mediante a apresentação de ativos de garantia elegíveis, ou para constituir depósitos pelo prazo *overnight* junto do Eurosistema. No final de 2013, 1983 contrapartes tinham acesso à facilidade permanente de cedência de liquidez e 2460 à facilidade permanente de depósito. No primeiro semestre de 2013, o recurso à facilidade permanente de depósito situou-se em níveis significativos, tendo atingido um pico de €211.8 mil milhões em 28 de janeiro. Em virtude da redução da liquidez excedentária devido a reembolsos antecipados no âmbito das ORPA com prazo de 3 anos, o recurso médio à facilidade permanente de depósito desceu de €125.3 mil milhões, durante os primeiros seis períodos de manutenção de 2013, para €63.6 mil milhões, durante os últimos seis períodos de manutenção, visto que os bancos deixaram montantes mais avultados nas suas contas correntes. A utilização média diária da facilidade permanente de depósito nos 12 períodos de manutenção de 2013 foi de €93.2 mil milhões (face a €484.3 mil milhões nos 12 períodos de manutenção de 2012 e €120 mil milhões nos 12 períodos de manutenção de 2011). Em 2013, o recurso à facilidade permanente de depósito seguiu um padrão globalmente semelhante em cada período de manutenção de reservas: os montantes da facilidade permanente de depósito apresentaram-se mais baixos no início de cada período, aumentando posteriormente, à medida que mais contrapartes cumpriam as respetivas reservas mínimas. O recurso médio diário à facilidade permanente de cedência de liquidez foi de €0.47 mil milhões (o que compara com €1.76 mil milhões em 2012 e €2.1 mil milhões em 2011).

### **REGIME DE RESERVAS MÍNIMAS**

As instituições de crédito da área do euro têm de constituir reservas mínimas em contas correntes junto do Eurosistema. De 1999 a 2011, as reservas mínimas igualaram 2% da base de incidência (de responsabilidades com prazo até 2 anos) das instituições de crédito. Em 8 de dezembro de 2011, o Conselho do BCE decidiu, como medida adicional de maior apoio ao crédito, reduzir o rácio de reserva de 2% para 1%, a partir do período de manutenção de reservas com início em 18 de janeiro de 2012. As reservas mínimas ascenderam, em média, a €104.7 mil milhões nos 12 períodos de manutenção de 2013 (o que compara com €106 mil milhões em 2012). Visto que o Eurosistema remunera as reservas a uma taxa que corresponde à taxa das OPR, o regime de reservas mínimas não constitui um imposto sobre o setor bancário.

### **ATIVOS ELEGÍVEIS PARA OPERAÇÕES DE CRÉDITO**

Nos termos do artigo 18.º-1 dos Estatutos do SEBC, todas as operações de crédito do Eurosistema deverão ser adequadamente garantidas. Esta é a prática corrente dos bancos centrais em todo o mundo. Garantias adequadas implicam que o Eurosistema está, em larga medida, protegido contra perdas nas suas operações de crédito (ver a secção seguinte, para mais pormenores sobre aspetos relacionados com a gestão do risco). Além disso, o Eurosistema assegura que um vasto

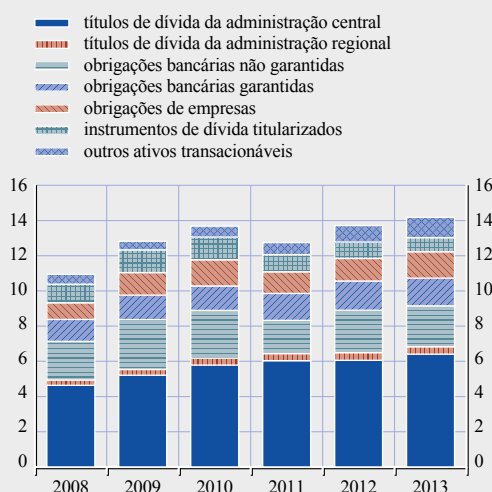
conjunto de contrapartes disponha de ativos de garantia suficientes, para que o Eurosistema possa ceder o montante de liquidez que considere necessário nas suas operações de política monetária.

O Eurosistema aceita um conjunto abrangente de ativos como garantia nas suas operações de crédito. Esta característica do quadro de ativos de garantia do Eurosistema, juntamente com o facto de o acesso às operações de mercado aberto do Eurosistema ser concedido a um número considerável de contrapartes, tem sido fundamental para apoiar a execução da política monetária em alturas de tensão. A flexibilidade intrínseca do seu quadro operacional permitiu ao Eurosistema ceder a liquidez necessária para fazer face à disfunção do mercado monetário durante a crise financeira, sem que as contrapartes fossem confrontadas com restrições generalizadas em termos de garantias. Em 2013, o Eurosistema adotou várias medidas relacionadas com os critérios de elegibilidade dos ativos de garantia. Em 20 de março de 2013, foi adotada uma decisão que impede que, a partir de 1 de março de 2015, as contrapartes utilizem como ativos de garantia nas operações de crédito do Eurosistema obrigações bancárias garantidas pelo Estado não colateralizadas emitidas por elas próprias ou por entidades estreitamente ligadas a elas. Além disso, em 2 de maio de 2013, foi anunciado que os instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República de Chipre que não preenchessem os requisitos do Eurosistema em termos de limites de qualidade do crédito mas satisfizessem todos os restantes critérios de elegibilidade poderiam de novo ser utilizados como ativos de garantia para efeitos das operações de crédito do Eurosistema, sujeitos a margens de avaliação especiais. Além disso, o BCE reduziu a restritividade dos critérios de elegibilidade e as margens de avaliação aplicáveis aos instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities*) que cumpram as obrigações de prestação de informação em matéria de dados a nível de empréstimos. Na secção a seguir, que se debruça sobre aspetos relacionados com a gestão do risco, é fornecida informação adicional sobre dados a nível de empréstimos referentes aos instrumentos de dívida titularizados e as alterações ao quadro do Eurosistema para o controlo do risco dos ativos de garantia.

Em 2013, o montante médio de ativos transacionáveis elegíveis como garantia foi de €14.2 biliões, o que representa um aumento de 3% face a 2012 (ver Gráfico 33). Esta evolução prendeu-se, em particular, com um aumento da elegibilidade de obrigações de empresas e de outros ativos transacionáveis. Os títulos da administração central, que ascenderam a €6.4 biliões, representaram 45% do total de ativos de garantia elegíveis, seguidos das obrigações bancárias sem garantia (€2.3 biliões, ou 16%), das obrigações bancárias com garantia (€1.6 biliões, ou 11%) e das obrigações de empresas (€1.5 biliões, ou 11%). Para além dos ativos de garantia transacionáveis, os ativos de garantia elegíveis incluem ativos não transacionáveis, sobretudo sob a forma de direitos de crédito (também referidos como empréstimos bancários). Ao contrário do que acontece com os ativos transacionáveis, não é fácil medir o volume de ativos não transacionáveis

**Gráfico 33 Ativos transacionáveis elegíveis**

(EUR biliões)



Fonte: BCE.

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

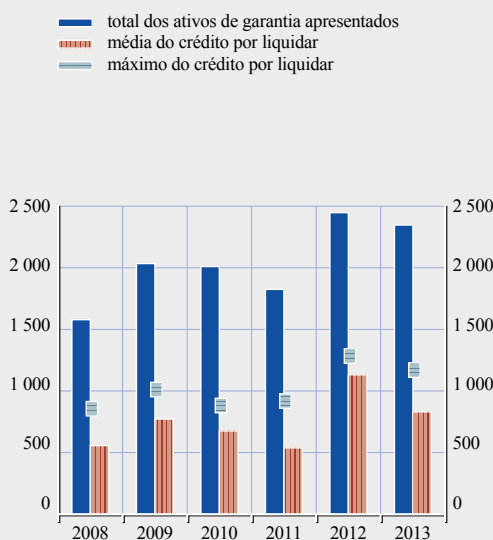
potencialmente elegíveis. O montante depositado de ativos não transacionáveis permaneceu quase inalterado, em €0.6 biliões, em 2013.

O montante médio de ativos de garantia apresentados pelas contrapartes desceu ligeiramente para €2347 mil milhões em 2013, face a €2448 mil milhões em 2012 (ver Gráfico 34). Ao mesmo tempo, o montante médio do crédito por liquidar diminuiu de €1131 mil milhões em 2012 para €830 mil milhões em 2013. Consequentemente, tanto a percentagem como o montante absoluto de ativos de garantia depositados não utilizados para cobrir operações de crédito aumentaram em 2013. A constituição excessiva de garantias mostra que, a nível agregado, as contrapartes do Eurosistema não sofreram qualquer escassez de ativos de garantia.

No que respeita à composição dos ativos de garantia apresentados (ver Gráfico 35), os ativos não transacionáveis (sobretudo direitos de crédito e depósitos a prazo fixo) foram a maior componente em 2013, representando 25% do total (isto é, sem alterações face a 2012). A percentagem de obrigações bancárias com garantia também permaneceu igual, em 19%, enquanto a percentagem de instrumentos de dívida titularizados diminuiu. A percentagem de obrigações da administração central diminuiu ligeiramente, de 15% em 2012 para 14% em 2013.

**Gráfico 34 Ativos de garantia apresentados em operações de crédito do Eurosistema e crédito por liquidar em operações de política monetária**

(EUR mil milhões)

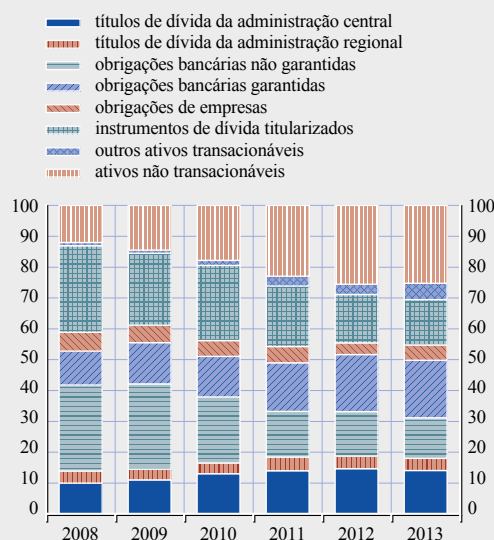


Fonte: BCE.

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

**Gráfico 35 Desagregação de ativos (incluindo direitos de crédito) apresentados como garantia por tipo de ativo**

(percentagens)



Fonte: BCE.

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

## **ASPETOS RELACIONADOS COM A GESTÃO DO RISCO ASSOCIADO ÀS OPERAÇÕES DE CRÉDITO NO ÂMBITO DA POLÍTICA MONETÁRIA**

Na execução da política monetária, o Eurosistema conduz operações de crédito com as contrapartes que cumprem determinados critérios de elegibilidade definidos na “Documentação Geral”<sup>6</sup>. Embora os critérios de elegibilidade exijam que essas contrapartes sejam financeiramente sólidas, o Eurosistema poderá ainda assim ficar exposto ao risco de incumprimento inesperado por parte das contrapartes. Este risco é mitigado exigindo às contrapartes que apresentem ativos de garantia adequados. Contudo, em caso de incumprimento das contrapartes, o Eurosistema estaria também exposto aos riscos de crédito, de mercado e de liquidez associados à liquidação final dos ativos de garantia. Além disso, operações de cedência de liquidez em moeda estrangeira contra a apresentação de ativos de garantia denominados em euros, bem como operações de cedência de liquidez denominadas em euros contra a apresentação de ativos de garantia em moeda estrangeira, acarretam riscos cambiais. A fim de reduzir todos estes riscos para níveis aceitáveis, o Eurosistema aplica um conjunto de elevados padrões de crédito aos ativos aceites como garantia, avalia os ativos de garantia numa base diária e emprega medidas de controlo do risco apropriadas, tais como margens de avaliação.

Por uma questão de prudência, o Eurosistema estabeleceu uma reserva contra potenciais perdas resultantes de uma possível liquidação final dos ativos de garantia recebidos de contrapartes em situação de incumprimento. A dotação da reserva é revista numa base anual, dependendo da possível execução das garantias recebidas e em conformidade com as perspetivas de recuperação. De um modo mais geral, os riscos financeiros em operações de crédito são acompanhados e quantificados de forma contínua a nível do Eurosistema e apresentados regularmente aos órgãos de decisão do BCE.

No decurso de 2013, o Eurosistema adotou várias medidas que reforçaram os critérios de elegibilidade dos ativos de garantia e o quadro de controlo do risco. A partir de 3 de janeiro de 2013, passou a ser exigido o reporte de dados a nível de empréstimos no que respeita a instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para habitação e instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos a pequenas e médias empresas, para que estes possam ser elegíveis como garantia nas operações de crédito do Eurosistema. Os requisitos de reporte relativos a instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para fins comerciais entraram em vigor em 1 de março de 2013. Estes dados a nível de empréstimos, também disponíveis para todos os participantes no mercado e investidores, permitirão uma análise mais informada do risco de crédito associado a operações de financiamento estruturado. A transição regular para o cumprimento na íntegra dos requisitos de dados a nível de empréstimos para os instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para habitação e os instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos a pequenas e médias empresas foi facilitada pela decisão do Conselho do BCE, anunciada em 9 de setembro de 2013, de exigir às entidades cedentes que justifiquem eventuais dados em falta (de acordo com limiares de tolerância pré-especificados) e um plano de ação para o cumprimento na íntegra dos requisitos de reporte. Em setembro de 2013, o Conselho do BCE decidiu também adotar um modelo de prestação de informação ao nível dos empréstimos para os instrumentos de dívida titularizados garantidos por dívidas por cobrar resultantes da utilização de cartões de crédito, obrigatório a partir de 1 de abril de 2014. A utilização dos modelos para outras categorias de ativos (isto é, empréstimos para compra de automóvel, empréstimos ao consumo e contas a receber por locação) passou a ser obrigatória em 1 de janeiro de 2014.

<sup>6</sup> *A execução da política monetária na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema*, disponível no sítio do BCE.

Em julho de 2013, o Conselho do BCE decidiu reforçar o seu quadro de controlo do risco, no contexto de uma análise regular conduzida com o objetivo de manter uma proteção adequada contra o risco e melhorar a equivalência de riscos entre as várias categorias de ativos apresentados como garantia nas operações de política monetária do Eurosistema. Tal foi efetuado mediante um ajustamento das regras de elegibilidade dos ativos de garantia e das margens de avaliação aplicadas pelo Eurosistema a instrumentos transacionáveis e não transacionáveis. As alterações introduzidas estão associadas, em particular, ao tratamento das *covered bonds* retidas e dos instrumentos de dívida titularizados. Foi introduzida uma redução da valorização adicional para as *covered bonds* retidas (*covered bonds* apresentadas como garantia pelo próprio emitente ou por entidades estreitamente associadas a este). A redução da valorização adicional do valor das garantias foi fixada em 8% para as *covered bonds* retidas categorizadas no primeiro e segundo escalões de qualidade de crédito e em 12% para as do terceiro escalão. O BCE procedeu igualmente a uma revisão dos critérios de elegibilidade dos instrumentos de dívida titularizados, sobretudo para refletir a sua maior transparência e padronização, em resultado da exigência de prestação de informação em matéria de dados a nível de empréstimos, e no sentido de aproximar o seu tratamento dos critérios de elegibilidade aplicados a outros tipos de ativos. Em particular, o BCE substituiu o requisito de duas notações de crédito AAA, para os instrumentos de dívida titularizados abrangidos pela exigência de dados a nível de empréstimos, pelo requisito de, pelo menos, duas notações de crédito A. Além disso, foram reduzidas as margens de avaliação aplicáveis aos instrumentos de dívida titularizados elegíveis ao abrigo dos quadros geral e temporário de ativos de garantia. Os novos critérios de elegibilidade e a matriz de margens de avaliação resultantes da revisão do quadro do Eurosistema para o controlo do risco entraram em vigor em 1 de outubro de 2013 (exceto a redução da valorização adicional aplicável às *covered bonds*, a qual entrou em vigor em 1 de novembro de 2013). O Eurosistema introduziu ainda uma metodologia de cálculo das margens de avaliação mínimas aplicadas pelos BCN a conjuntos de direitos de crédito e determinados tipos de direitos de crédito adicionais elegíveis ao abrigo do quadro temporário de ativos de garantia do Eurosistema, aplicável desde janeiro de 2014.

No que respeita ao quadro do Eurosistema para a avaliação de crédito (*Eurosystem Credit Assessment Framework – ECAF*), o Conselho do BCE decidiu em 6 de setembro de 2013 voltar a aceitar a ferramenta de notação do Cerved Group para efeitos do ECAF, na sequência da conclusão da introdução pelo Cerved das alterações necessárias para cumprimento da definição de incumprimento especificada no quadro de Basileia II. Além disso, em 28 de junho e 14 de novembro de 2013, o Conselho do BCE aprovou, respetivamente, os sistemas internos de avaliação de crédito do Banca d'Italia e do Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique para utilização no âmbito do ECAF.

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

Em 2013, o Eurosistema não realizou qualquer intervenção nos mercados cambiais. Além disso, o BCE não conduziu qualquer operação cambial nas moedas participantes no MTC II. O acordo permanente entre o BCE e o FMI para facilitar o início de transações de direitos de saque especiais (DSE) pelo FMI, em nome do BCE, com outros detentores de DSE, não foi acionado em 2013. Este acordo fora acionado pela última vez em 2011.

A linha de *swap* de liquidez temporária que o BCE estabeleceu com o Sistema de Reserva Federal em 2007, reativada em maio de 2010 com vista a conter a tensão nos mercados europeus de financiamento em dólares dos Estados Unidos, foi prolongada em 13 de dezembro de 2012 até

1 de fevereiro de 2014. Em estreita cooperação com outros bancos centrais, o Eurosistema proporcionou financiamento em dólares dos Estados Unidos às suas contrapartes, contra a apresentação de ativos elegíveis como garantia, em operações que assumiram a forma de acordos de reporte e foram efetuadas como procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total. Para além destas operações semanais regulares com prazo de 7 dias, o BCE, em coordenação com a Reserva Federal, o Bank of England e os bancos centrais do Canadá, Japão e Suíça, continuou a realizar, de 4 em 4 semanas, operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com um prazo de 84 dias. Em 2013, numa perspetiva de data-valor, o Eurosistema realizou 50 operações com prazo de 7 dias, bem como uma operação com prazo de 15 dias, no final do ano, e 13 operações com prazo de 84 dias. Os acordos bilaterais temporários de *swap* de liquidez estabelecidos em 2011 entre o BCE, o Bank of England e os bancos centrais do Canadá, Japão e Suíça para reforçar a capacidade dos mesmos para ceder apoio em termos de liquidez ao sistema financeiro mundial e atenuar as tensões nos mercados financeiros não foram utilizados em 2013. Estes acordos são, no entanto, considerados eficazes na atenuação das tensões nos mercados financeiros e na mitigação dos efeitos destas últimas sobre as condições económicas. Em 13 de dezembro de 2012, os acordos de *swap* foram prolongados até 1 de fevereiro de 2014. Em 31 de outubro de 2013, em cooperação com o Bank of England, a Reserva Federal e os bancos centrais do Canadá, Japão e Suíça, o BCE anunciou a conversão dos acordos bilaterais temporários de *swap* de liquidez em acordos permanentes, em vigor até indicação em contrário. Estes acordos permitem a cedência de liquidez em cada jurisdição em qualquer das cinco moedas, que não a da jurisdição, caso os dois bancos centrais num determinado acordo de *swap* bilateral considerem que as condições do mercado justificam essa iniciativa numa das suas moedas. Os acordos permanentes continuarão a funcionar como um mecanismo de apoio em termos de liquidez de carácter prudente. Permitem ao Eurosistema continuar a ceder euros a esses bancos centrais, quando solicitado, e ceder às suas contrapartes, sempre que necessário, ienes do Japão, libras esterlinas, francos suíços e dólares canadenses, para além das operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos já realizadas.

Em 16 de setembro de 2013, o Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com o Bank of England, prolongar o acordo de *swap* de liquidez com este último até 30 de setembro de 2014. O acordo de facilidade de *swap* de 17 de dezembro de 2010 tinha sido autorizado até 30 de setembro de 2013. Ao abrigo desta facilidade, o Bank of England pode disponibilizar, se necessário, até GBP 10 mil milhões ao BCE em troca de euros. O referido acordo permite a disponibilização de libras esterlinas ao Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland como medida de precaução, em resposta a eventuais necessidades temporárias de liquidez do sistema bancário nessa moeda.

Em 10 de outubro de 2013, o BCE anunciou a celebração de um acordo bilateral de *swap* cambial com o People's Bank of China. O limite máximo da linha de *swap* é de €45 mil milhões ou CNY 350 mil milhões. Na perspetiva do Eurosistema, o acordo de *swap* tem por objetivo servir como um mecanismo de apoio em termos de liquidez e tranquilizar os bancos da área do euro quanto à cedência contínua de renminbi. A linha de *swap* foi estabelecida no contexto do crescimento rápido do comércio e investimento bilaterais entre a área do euro e a China, bem como da necessidade de garantir a estabilidade dos mercados financeiros.

### **I.3 ATIVIDADES DE INVESTIMENTO**

O BCE investe os fundos relacionados com a sua carteira de ativos de reserva, bem como os seus fundos próprios. Estas atividades de investimento – independentes dos programas para efeitos de política monetária, tais como as TMD, o PMTD e o primeiro e segundo programas de aquisição

de *covered bonds* – estão organizadas de forma a impedir a utilização, nas decisões de investimento, de informação privilegiada sobre as medidas de política do banco central.

### **GESTÃO DOS ATIVOS DE RESERVA**

A carteira de ativos de reserva do BCE foi inicialmente criada através de transferências de ativos de reserva dos BCN da área do euro. Ao longo do tempo, a composição da carteira reflete variações no valor de mercado dos ativos investidos, bem como operações em moeda estrangeira e ouro do BCE. O principal objetivo dos ativos de reserva do BCE é o de assegurar que, sempre que necessário, o Eurosistema disponha de um montante suficiente de recursos líquidos para as suas operações de política cambial que envolvam moedas de países não pertencentes à UE. Os objetivos da gestão dos ativos de reserva do BCE são, por ordem de importância, liquidez, segurança e rendimento.

A carteira de ativos de reserva do BCE é composta por dólares dos Estados Unidos, ienes do Japão, ouro e DSE. As reservas de dólares e ienes são ativamente geridas pelo BCE e pelos BCN da área do euro que queiram tomar parte nesta atividade como agentes do BCE. Desde janeiro de 2006, está em funcionamento um “modelo de especialização por moeda” para uma maior eficiência das operações de investimento do BCE. De acordo com este modelo, em regra, é atribuída uma percentagem da carteira de dólares ou ienes a cada BCN que pretenda participar na gestão dos ativos de reserva do BCE, ou grupo de BCN que, para o efeito, atuem em conjunto<sup>7</sup>.

O valor dos ativos de reserva líquidos do BCE<sup>8</sup> às taxas de câmbio e preços de mercado correntes desceu de €64.8 mil milhões no final de 2012 para €54.8 mil milhões no final de 2013, dos quais €40.1 mil milhões correspondiam a moeda estrangeira e €14.7 mil milhões a ouro e DSE. A diminuição pronunciada do valor dos ativos de reserva líquidos do BCE adveio sobretudo de uma descida significativa do preço do ouro, a par de uma depreciação de 21.2% do iene face ao euro. Contributos positivos das mais-valias e juros recebidos gerados no âmbito da gestão das carteiras compensaram parte dessas perdas. Aplicando as taxas de câmbio do final de 2013, os ativos denominados em dólares dos Estados Unidos representavam 82% das reservas em moeda estrangeira, enquanto os denominados em ienes do Japão representavam 18%. Em 2013, o valor das detenções de ouro e DSE diminuiu, devido à forte depreciação, de cerca de 31%, do ouro (em termos de euros).

### **GESTÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS**

A carteira de fundos próprios do BCE consiste na contrapartida investida do capital realizado do BCE, bem como em montantes detidos no seu fundo de reserva geral e na provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. A finalidade desta carteira é proporcionar ao BCE rendimentos que ajudem a cobrir os custos operacionais.

A carteira é investida em ativos de rendimento fixo denominados em euros. O valor da carteira a preços correntes de mercado subiu de €18.9 mil milhões no final de 2012 para €20.0 mil milhões no final de 2013. A subida do valor de mercado ficou a dever-se principalmente a um aumento da provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. Os rendimentos do investimento contribuíram igualmente para este aumento modesto. Além disso, o capital realizado do BCE também aumentou ligeiramente, com a adesão da Croácia à UE (e a consequente integração do banco central da Croácia no SEBC) em 1 de julho.

<sup>7</sup> Para mais pormenores, ver o artigo intitulado “Portfolio management at the ECB”, na edição de abril de 2006 do Boletim Mensal do BCE.

<sup>8</sup> Os ativos de reserva líquidos são calculados como os ativos de reserva oficiais, excluindo o valor líquido a preços de mercado de *swaps* cambiais, mais depósitos em moeda estrangeira junto de entidades residentes, menos fluxos líquidos pré-determinados futuros de detenções de moeda estrangeira, devido a compras com acordo de revenda e operações a prazo. Para informação mais pormenorizada sobre as fontes dos dados, consultar o sítio do BCE.

A carteira de fundos próprios continuou a ser gerida de uma forma amplamente passiva em 2013, a fim de assegurar que nenhuma informação privilegiada sobre as medidas de política do banco central tenha impacto nas decisões de investimento.

#### **I.4 ASPETOS RELACIONADOS COM A GESTÃO DO RISCO ASSOCIADO ÀS CARTEIRAS DE INVESTIMENTO E DE TÍTULOS DETIDOS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA**

Os riscos financeiros a que o Eurosistema está exposto através das atividades de investimento do BCE e dos ativos detidos pelo Eurosistema para fins de política monetária são medidos e acompanhados de perto. Relatórios regulares asseguram que todos os intervenientes estão adequadamente informados acerca do nível destes riscos, para que possam ser tomadas as medidas de mitigação adequadas. Para mitigar os riscos, aplica-se, em particular, um quadro de controlo do risco, que compreende sobretudo critérios de elegibilidade e um sistema de limites. O cumprimento do quadro de controlo do risco é monitorizado numa base diária.

Os títulos detidos pelo Eurosistema para fins de política monetária diminuíram no decurso de 2013, devido a reembolsos e à não realização de aquisições adicionais, em virtude da cessação do PMTD e do segundo programa de aquisição de *covered bonds* em 2012, bem como ao facto de não terem sido conduzidas TMD. Caso tivessem sido realizadas TMD, os riscos financeiros acarretados por potenciais aquisições de títulos continuariam a ser medidos e acompanhados de perto. No que respeita ao quadro de controlo do risco, em comparação com o PMTD, o quadro aplicável às TMD contempla dois elementos mitigadores do risco adicionais: primeiro, a condicionalidade que implica que as aquisições de títulos sejam apenas efetuadas durante períodos limitados, sujeitas a uma implementação bem-sucedida das políticas económicas; e, segundo, a incidência das aquisições em instrumentos com um prazo residual entre 1 e 3 anos.

## **2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS**

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



## Quadro 11 Tráfego de pagamentos no TARGET2

	Valor (EUR mil milhões)			Volume (número de transações)		
	2012	2013	Variação (%)	2012	2013	Variação (%)
<b>TARGET2 global</b>						
Total	634 132	493 442	-22.2	90 671 378	92 590 134	2.1
Média diária	2 477	1 935	-21.9	354 185	363 099	2.5

Fonte: BCE.

Notas: A diminuição acentuada em termos de valor face a 2012 ficou a dever-se a alterações à metodologia estatística utilizada. Houve 256 dias de funcionamento em 2012 e 255 em 2013.

### 2.1 O SISTEMA TARGET2

O Eurosistema opera o sistema TARGET2 para os pagamentos de importâncias avultadas e urgentes em euros. Este sistema oferece um serviço de liquidação em tempo real em moeda do banco central e uma cobertura de mercado alargada, processa transações de importâncias avultadas e urgentes sem um limite máximo ou mínimo para o valor dos pagamentos e tem atraído ainda diversos outros pagamentos. O sistema tem por base uma infraestrutura técnica única, a *Single Shared Platform – SSP* (plataforma única partilhada). Três BCN – Deutsche Bundesbank, Banque de France e Banca d'Italia – disponibilizam e operam em conjunto a SSP em nome do Eurosistema. Em dezembro de 2013, o TARGET2 tinha 1606 participantes diretos. O número global de bancos (incluindo filiais e sucursais) acessíveis em todo o mundo através do TARGET2 atingiu os 55 000. Além disso, o TARGET2 liquidou posições em numerário de 80 sistemas periféricos.

#### OPERAÇÕES NO TARGET2

O sistema TARGET2 funcionou de forma regular em 2013, liquidando um grande número de pagamentos em euros. A quota de mercado do sistema manteve-se estável, com 91% do valor total dos pagamentos em sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros a serem realizados através do TARGET2. Em 2013, o sistema processou um total de 92 590 134 transações, com uma média diária de 363 099 transações. O valor total do tráfego no TARGET2 em 2013 situou-se em €493 442 mil milhões, com um valor médio diário de €1935 mil milhões. O Quadro 11 apresenta um panorama geral do tráfego de pagamentos no sistema TARGET2 em 2013, comparando-o com o tráfego no ano anterior. Em 2013, a disponibilidade geral<sup>9</sup> da SSP do TARGET2 atingiu 100%. Ao longo do ano, 100% dos pagamentos na SSP foram processados dentro de um período de cinco minutos, tendo o desempenho positivo do sistema sido registado com satisfação pelos participantes.

#### COOPERAÇÃO COM OS UTILIZADORES DO TARGET2

O Eurosistema mantém um estreito relacionamento com os utilizadores do TARGET2. Em 2013, decorreram reuniões regulares entre os BCN e os grupos de utilizadores nacionais do TARGET2. Além disso, realizaram-se semestralmente reuniões conjuntas do Grupo de Trabalho sobre o TARGET2 do Eurosistema e do Grupo de Trabalho sobre o TARGET das associações de crédito europeias, para discutir questões operacionais do TARGET2 a nível pan-europeu. O grupo *ad hoc* composto por representantes destes dois grupos prosseguiu o seu trabalho, abordando mudanças significativas que afetam o TARGET2, tais como a ligação do TARGET2-Securities (T2S) e a migração para as novas normas do setor (ISO 20022). Outras questões de estratégia foram abordadas no Grupo de Contacto sobre a Estratégia de Pagamentos em Euros, um fórum constituído por altos representantes dos bancos comerciais e centrais.

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

## GESTÃO DE NOVAS VERSÕES DO SISTEMA

O Eurosistema prossegue o desenvolvimento do TARGET2 a fim de continuar a aumentar o nível de serviço oferecido e de satisfazer as necessidades dos participantes. A versão de 2013 do TARGET2 foi particularmente significativa, englobando as alterações relacionadas com a adaptação ao T2S, bem como um conjunto de pequenas melhorias no sistema. Enquanto as pequenas melhorias – que se relacionavam sobretudo com a implementação de uma nova versão das mensagens de gestão de numerário – entraram em funcionamento em 18 de novembro de 2013, as adaptações ao T2S apenas serão ativadas com o lançamento do T2S, agendado para junho de 2015. As alterações relacionadas com o T2S incluem todas as adaptações necessárias à ligação das duas plataformas, bem como um conjunto de serviços que o TARGET2 disponibilizará aos seus participantes em suporte das suas atividades relacionadas com numerário no T2S.

Foram lançadas duas consultas em 2013 a fim de recolher as opiniões dos utilizadores relativamente aos pormenores relacionados com a migração do TARGET2 para a ISO 20022 em novembro de 2017.

## PAÍSES QUE PARTICIPAM NO TARGET2

Todos os países da área do euro participam no TARGET2, uma vez que a sua utilização é obrigatória para a liquidação de todas as ordens de pagamento relacionadas com as operações de política monetária do Eurosistema. Os bancos centrais de países da UE não pertencentes à área do euro podem ligar-se ao sistema TARGET2 numa base voluntária, a fim de facilitar a liquidação de transações denominadas em euros nestes países. De uma perspetiva legal e comercial, cada banco central é responsável pela gestão da sua componente do sistema e pela manutenção do relacionamento com os seus participantes. Além disso, algumas instituições financeiras localizadas noutros países do EEE participam no TARGET2 através de acesso remoto. Atualmente, 24 bancos centrais da UE e as respetivas comunidades de utilizadores encontram-se ligados ao TARGET2: os 18 BCN da área do euro (incluindo o Latvijas Banka), o BCE e cinco bancos centrais de países não pertencentes à área do euro<sup>10</sup>.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

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

Em 2013, duas novas centrais de depósito de títulos (CDT) – BNY Mellon CSD, uma CDT recém-criada, e Latvijas Centrālais depozitārijs, a CDT letã pertencente ao NASDAQ OMX Group –

<sup>10</sup> Bulgária, Dinamarca, Lituânia, Polónia e Roménia.

assinaram o Acordo-quadro do T2S<sup>11</sup>, o que elevou para 24 o número total de CDT que participam no T2S no final de 2013. Foram alcançados progressos significativos em 2013 na adaptação da infraestrutura das CDT com vista à sua ligação ao T2S. As CDT e as respetivas comunidades estão, neste momento, a preparar-se para os seus testes de utilizador e de migração.

Em março de 2013, o Conselho do BCE aprovou o plano de migração das CDT para o T2S em quatro fases (ver Quadro 12). Pelo menos 24 CDT e 20 bancos centrais migrarão para o T2S entre junho de 2015 e fevereiro de 2017. A calendarização das fases de migração constituiu um sucesso importante, uma vez que proporciona aos participantes uma segurança de planeamento relativamente às suas atividades de migração.

Em maio de 2013, a comunidade do T2S concordou mutuamente que o plano do programa era abrangente e refletia adequadamente as especificações, resultados e elementos de planeamento adicionais acordados para as CDT ou os bancos centrais. SIA/Colt<sup>12</sup> e SWIFT, os dois fornecedores de rede de valor acrescentado licenciados que estabelecerão a ligação das CDT e dos participantes no mercado ao T2S, passaram com êxito o procedimento de aceitação em 2013. Nenhum utilizador recorreu ao serviço de ligação específico disponibilizado pelo Eurosistema, pelo que atualmente não existem planos de desenvolvimento deste serviço. Em outubro de 2013, o Eurosistema iniciou o seu programa de formação de utilizadores do T2S com base numa abordagem de “formação de formadores”. Os trabalhos de desenvolvimento do *software* para o T2S foram concluídos em 2013, estando o Eurosistema a preparar as ferramentas e recursos para os seus testes de aceitação para a plataforma do T2S. O projeto do T2S está, por conseguinte, a decorrer de acordo com o planeado.

**Quadro 12 Fases e datas de migração para as centrais de depósito de títulos**

Primeira fase 22 de junho de 2015	Segunda fase 28 de março de 2016	Terceira fase 12 de setembro de 2016	Quarta fase 6 de fevereiro de 2017
Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS	Euroclear Belgium	Clearstream Banking (Alemanha)	BNY Mellon CSD (Bélgica)
Depozitarul Central (Roménia)	Euroclear France	KELER (Hungria)	Centrálny depozitár cenných papierov SR (Eslováquia)
Malta Stock Exchange	Euroclear Nederland	LuxCSD (Luxemburgo)	Eesti Väärtpaberikeskus (Estónia)
Monte Titoli (Itália)	Interbolsa (Portugal)	Oesterreichische Kontrollbank (Áustria)	Euroclear Finland
SIX SIS (Suíça)	National Bank of Belgium Securities Settlement System (NBB-SSS)	VP LUX (Luxemburgo)	Iberclear (Espanha)
		VP SECURITIES (Dinamarca)	KDD – Centralna klirinško depotna družba (Eslovénia)
			Latvijas Centrālais depozitārijs (Letónia)
			Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Lituânia)

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

12 O SIA/Colt constitui um empreendimento comum do prestador de serviços italiano SIA e da filial italiana do fornecedor de rede inglês Colt.

O T2S continuou a ser um fator impulsionador da harmonização pós-negociação na Europa em 2013. Em março, o BCE e a Comissão Europeia realizaram uma conferência sobre harmonização pós-negociação e a integração financeira na Europa. O terceiro relatório sobre a harmonização do Grupo Consultivo do T2S, que sublinha os progressos alcançados no que respeita à agenda de harmonização nos mercados do T2S<sup>13</sup>, foi apresentado na referida conferência. O Grupo Consultivo alcançou progressos significativos em 2013, em matéria quer de estabelecimento de normas quer de acompanhamento do cumprimento. Todos os 21 mercados do T2S são agora acompanhados, tendo sido estabelecidas normas para 16 das 24 atividades de harmonização identificadas. Os trabalhos relativos à definição das normas não estarão concluídos até que seja adotada a proposta de regulamento relativo à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na UE e às CDT, que deve beneficiar consideravelmente o ambiente jurídico e competitivo em que opera o T2S. Em 18 de dezembro de 2013, chegou-se a um acordo político sobre o referido regulamento relativo às CDT proposto pela Comissão Europeia, o qual é da maior importância para o T2S. O quarto relatório sobre a harmonização do T2S foi elaborado no decurso de 2013, estando agendado para publicação na primavera de 2014. Para mais pormenores sobre as atividades de harmonização do T2S e o seu impacto sobre a integração financeira europeia, ver a Secção 5 do Capítulo 4.

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

Os ativos elegíveis podem ser utilizados como garantia para todos os tipos de operações de crédito do Eurosistema, não só a nível nacional como também entre fronteiras nacionais. A mobilização transfronteiras de ativos de garantia na área do euro é realizada sobretudo através do modelo de banco central correspondente (MBCC) e de ligações elegíveis entre os sistemas de liquidação de títulos (SLT) da área do euro. Enquanto a primeira solução é proporcionada pelo Eurosistema, a segunda é uma iniciativa assente no mercado. Além disso, a título excepcional, podem ser mobilizados ativos de garantia transfronteiras a partir das contas de BCN junto de uma CDT não doméstica (internacional).

No final de 2013, o montante de ativos de garantia transfronteiras (incluindo ativos transacionáveis e não transacionáveis) detidos pelo Eurosistema situava-se em €598 mil milhões, o que compara com €643 mil milhões no final de 2012. Em termos gerais, no final de 2013, os ativos de garantia transfronteiras representavam 24.2% do total dos ativos de garantia fornecidos ao Eurosistema (o que compara com 22.8% em 2012).

#### **SERVIÇOS DE GESTÃO DOS ATIVOS DE GARANTIA**

Em 2013, o MBCC continuou a ser o principal canal para a transferência de ativos de garantia transfronteiras em operações de política monetária e de crédito intradiário do Eurosistema. Os ativos detidos em custódia através do MBCC diminuíram de €354 mil milhões no final de 2012 para €328 mil milhões no final de 2013. Os ativos de garantia transfronteiras detidos em contas de BCN junto de uma CDT não doméstica (internacional) ascendiam a €95 mil milhões no final de 2013.

Inicialmente criado em 1999 como uma solução provisória com base no princípio da harmonização mínima, o MBCC continua a ser um importante canal para a mobilização transfronteiras de ativos de garantia. Na sequência de pedidos por parte dos participantes no mercado, o Eurosistema acordou em retirar o requisito de repatriamento de ativos (transacionáveis) de CDT investidoras

13 Os mercados do T2S são mercados em que pelo menos uma CDT tenha assinado o Acordo-quadro do T2S.

para CDT emitentes antes que fossem mobilizados como garantia através do MBCC. Além disso, estão em curso preparativos para permitir que os serviços tripartidos de gestão de ativos de garantia, atualmente apenas utilizados a nível interno, também possam ser utilizados numa base transfronteiras. A eliminação do requisito de repatriamento deverá ocorrer em maio de 2014, e a utilização transfronteiras dos serviços tripartidos de gestão de ativos de garantia terá início em setembro de 2014.

As questões relacionadas com liquidação de títulos e mobilização de ativos de garantia em euros nas operações de crédito do Eurosistema foram discutidas no Grupo de Contacto sobre as Infraestruturas de Títulos em Euros, um fórum para os representantes das infraestruturas de mercado, participantes no mercado e bancos centrais.

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

Os ativos de garantia transfronteiras também podem ser mobilizados através de ligações entre SLT nacionais, as quais, no entanto, apenas são elegíveis para utilização nas operações de crédito do Eurosistema se tiverem sido avaliadas positivamente no âmbito do quadro de avaliação do utilizador do Eurosistema<sup>14</sup>. Uma vez transferidos para outro SLT através de ligações elegíveis, os títulos podem ser utilizados através de procedimentos locais como qualquer outro ativo de garantia nacional. O montante de ativos de garantia mobilizado através de ligações diretas e encadeadas aumentou de €156 mil milhões no final de 2012 para €174 mil milhões no final de 2013.

Em 2013, foram adicionadas 8 novas ligações diretas e 15 novas ligações encadeadas à lista de ligações elegíveis, e 5 ligações diretas foram retiradas. No total, 55 ligações diretas e 23 ligações encadeadas encontravam-se ao dispor das contrapartes no final de 2013, sendo que apenas um número limitado é ativamente utilizado.

## **3 NOTAS E MOEDAS**

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

Em 2013, foi lançada a primeira denominação da segunda série de notas de euro, a nota de €5 (como descrito mais pormenorizadamente no final da Secção 3.3 do presente capítulo).

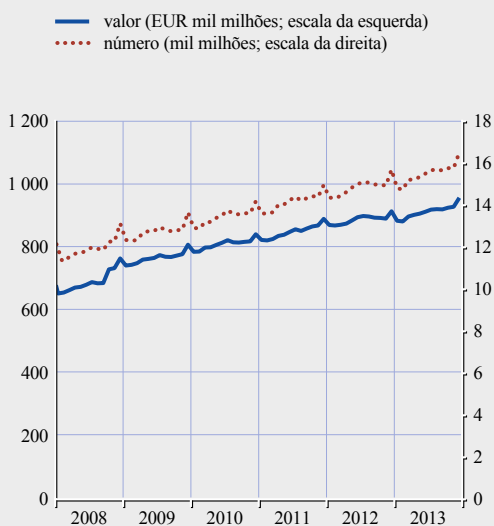
### **3.1 CIRCULAÇÃO DE NOTAS E MOEDAS**

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

No final de 2013, o número de notas de euro em circulação era de 16.5 mil milhões, com um valor total de €956.2 mil milhões, o que compara com 15.7 mil milhões de notas, com um valor total de €912.6 mil milhões, no final de 2012 (ver Gráfico 36). Em termos de valor, as notas de €50 e €500 representaram a maior percentagem de notas em circulação, situando-se em 36% e 30%, respetivamente, no final do ano. A nota de €50 foi a denominação mais utilizada em termos de volume, representando 42% de todas as notas de euro em circulação (ver Gráfico 37). Em 2013, a taxa de crescimento anual das notas em circulação foi de 4.8% em termos de valor e de 5.3% em termos de volume. As notas de €100 registaram a taxa de crescimento anual mais elevada

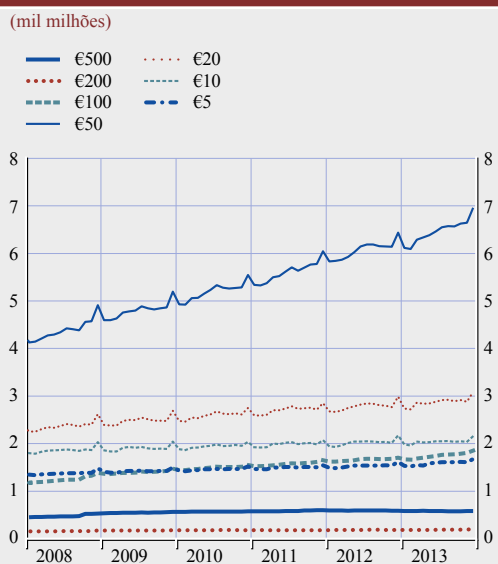
<sup>14</sup> Em setembro de 2013, o Eurosistema estabeleceu um novo quadro para a avaliação dos SLT e das ligações (ver o comunicado de 27 de setembro de 2013 no sítio do BCE).

**Gráfico 36 Número e valor das notas de euro em circulação**



Fonte: BCE.

**Gráfico 37 Número de notas de euro em circulação por denominação**



Fonte: BCE.

(8.4%), seguidas de perto pelas notas de €50 e €200 (8.2% e 8.0%, respetivamente) quer em termos de volume quer em termos de valor. A circulação da nota de €500, que tinha apresentado um crescimento substancial no passado, tem vindo a diminuir desde o quarto trimestre de 2012. Esta descida foi compensada por uma maior procura de notas de €100.

Estima-se que, em termos de valor, 20% a 25% das notas de euro em circulação sejam detidas fora da área do euro, predominantemente em países vizinhos da área do euro. Em 2013, os envios líquidos de notas de euro por instituições financeiras para regiões fora da área do euro mantiveram-se inalterados face a 2012. As notas de euro, principalmente de denominações mais elevadas, são detidas fora da área do euro como reserva de valor e para a liquidação de transações nos mercados internacionais.

Em 2013, o número total de moedas de euro em circulação (ou seja, a circulação líquida excluindo as reservas detidas pelos BCN da área do euro) aumentou 3.8%, para 106.0 mil milhões. No final de 2013, o valor das moedas em circulação situava-se em €24.2 mil milhões, um aumento de 2.3% face ao final de 2012.

#### PROCESSAMENTO DE NOTAS PELO EUROSISTEMA

Em 2013, os BCN da área do euro emitiram 32.7 mil milhões de notas no valor de €1017.8 mil milhões, tendo recolhido 31.6 mil milhões de notas no valor de €969.0 mil milhões. Estes valores foram idênticos aos registados em 2012. Foram processadas 33.7 mil milhões de notas recorrendo a máquinas de processamento de notas totalmente automatizadas, as quais verificaram a autenticidade e a aptidão para circulação das referidas notas de modo a manter a qualidade e a integridade das notas em circulação, em conformidade com os requisitos mínimos comuns de escolha estabelecidos pelo Eurosistema. No processo, cerca de 6.1 mil milhões de notas foram identificadas para posterior destruição, em grande medida visto que foram consideradas impróprias para circulação.

A taxa de substituição<sup>15</sup> das notas em circulação foi de 45% para as denominações de €5 a €50 e de 8% para as restantes denominações. A taxa de substituição global aumentou ligeiramente de 38% em 2012 para 39% em 2013. Este aumento ficou a dever-se, em grande medida, ao cenário em termos de emissão para a nova nota de €5, que previu que os BCN destruiriam todas as notas de €5 da primeira série por si recolhidas. No final de 2013, metade de todas as notas de €5 em circulação eram notas da segunda série.

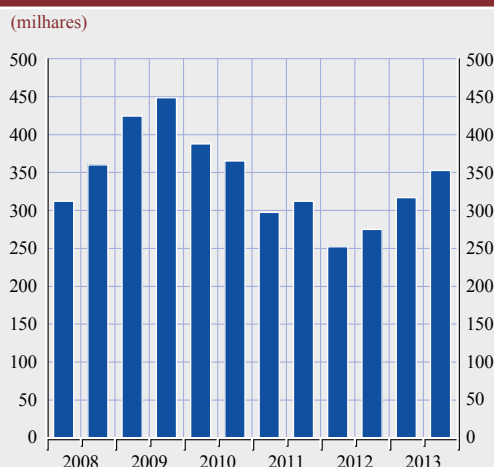
A frequência de retorno média<sup>16</sup> das notas em circulação era de 2.0 no final de 2013, o que significa que, em média, uma nota regressou a um BCN da área do euro a cada seis meses. As frequências de retorno foram de 0.3 para as notas de €500, de 0.4 para as notas de €200 e de 0.7 para as notas de €100, enquanto as frequências de retorno das denominações tipicamente utilizadas para efeitos de transações foram mais elevadas (1.4 para as notas de €50, 3.2 para as notas de €20, 4.0 para as notas de €10 e 2.3 para as notas de €5).

### 3.2 CONTRAFAÇÃO DE NOTAS E DISSUAÇÃO DA CONTRAFAÇÃO

#### CONTRAFAÇÃO DE NOTAS DE EURO

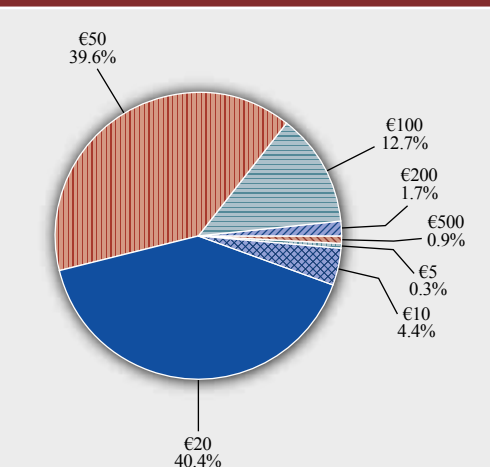
Em 2013, os Centros Nacionais de Análise<sup>17</sup> receberam aproximadamente 670 000 contrafações de notas de euro. Em comparação com o número de notas de euro genuínas em circulação, a percentagem de contrafações permanece num nível muito reduzido. A evolução a longo prazo da quantidade de contrafações retiradas de circulação é apresentada no Gráfico 38. Os falsificadores têm como alvo preferido as notas de €20 e €50, as quais, em 2013, corresponderam a 40.4% e 39.6%, respetivamente, do total de contrafações. O Gráfico 39 mostra em maior pormenor a distribuição por denominação.

**Gráfico 38 Número de contrafações de notas de euro retiradas de circulação**



Fonte: BCE.

**Gráfico 39 Desagregação de contrafações de notas de euro por denominação em 2013**



Fonte: BCE.

15 Definida como o número de notas identificadas para posterior destruição num determinado ano, dividido pelo número médio de notas em circulação durante esse ano.

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

17 Centros estabelecidos em cada Estado-Membro da UE para uma análise inicial das contrafações de notas de euro a nível nacional.

Embora a confiança na segurança do euro seja totalmente justificada pelas atuais medidas anticunhação das autoridades europeias e internacionais, esta confiança não deve dar lugar a complacência. O BCE continua a aconselhar o público a estar atento à possibilidade de fraude, a não esquecer o teste “tocar-observar-inclinar”<sup>18</sup> e a nunca confiar em apenas um elemento de segurança. Além disso, os profissionais que operam com numerário podem obter formação numa base contínua, dentro e fora da Europa, tendo sido disponibilizado material informativo atualizado para apoiar o combate do Eurosistema à cunhação. A sólida cooperação do BCE com a Europol e a Comissão Europeia contribui também para este objetivo.

### DISSUAÇÃO DA CUNHAÇÃO A NÍVEL MUNDIAL

A cooperação na dissuasão da cunhação ultrapassa o nível europeu. O Eurosistema participa ativamente nos trabalhos do *Central Bank Counterfeit Deterrence Group* (Grupo de Dissuasão da Cunhação dos Bancos Centrais)<sup>19</sup>. O BCE acolhe o *International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC* (Centro Internacional de Dissuasão da Cunhação), que atua como centro técnico para este grupo. O ICDC tem um sítio público<sup>20</sup> que disponibiliza informação e orientação sobre a reprodução de imagens de notas, bem como ligações para sítios específicos de cada país.

## 3.3 PRODUÇÃO E EMISSÃO DE NOTAS

### ACORDOS DE PRODUÇÃO

Em 2013, os BCN foram responsáveis pela produção de 8 mil milhões de notas de euro, com a nova nota de €10, que será introduzida em setembro de 2014 (ver abaixo), a corresponder a 4.5 mil milhões desse total (cerca de 56% das notas produzidas). A distribuição da produção de notas de euro continuou a basear-se na produção descentralizada com acordos de produção, um acordo inicialmente criado em 2002, ao abrigo do qual cada BCN da área do euro é responsável pela produção de uma percentagem que lhe é atribuída do total das necessidades de determinadas denominações (ver Quadro 13).

### RECIRCULAÇÃO DE NOTAS

Quando colocam as notas de euro novamente em circulação, os profissionais que operam em numerário (instituições de crédito, empresas de transporte de dinheiro e, em casos específicos, outros agentes económicos, tais como retalhistas e casinos) têm de cumprir as regras estipuladas na Decisão BCE/2010/14 relativa à verificação da autenticidade e qualidade e à recirculação das notas de euro<sup>21</sup>. Esta Decisão tem como objetivo, em particular, assegurar que foi verificada a autenticidade e qualidade de todas as notas distribuídas ao público através de caixas automáticas. De acordo com os dados reportados aos BCN da área do euro pelos profissionais que operam com numerário, a recirculação de

**Quadro 13 Distribuição da produção de notas de euro em 2013**

	Quantidade (milhões de notas)	BCN responsáveis pela produção
€5	0.00	-
€10	4 500.00	DE, CY, EE, GR, ES, FR, IE, IT, MT, LU, NL, AT, SI, SK, FI
€20	2 500.00	DE, CY, EE, GR, FR, IT, MT, LU, NL, PT, SI, SK, FI
€50	1 000.00	BE, DE, ES
€100	0.00	-
€200	0.00	-
€500	0.00	-
<b>Total</b>	<b>8 000.00</b>	

Fonte: BCE.

18 Ver a secção “Elementos de segurança” no sítio do BCE, em *The Euro* e, em seguida, “Notas”.

19 Grupo constituído por 32 bancos centrais e autoridades de impressão de notas, que colaboram entre si sob os auspícios do G10.

20 Ver <http://www.rulesforuse.org>

21 JO L 267, 9.10.2010, p. 1.



cerca de um terço do número total de notas de euro novamente colocadas em circulação em 2013 foi efetuada através de caixas automáticos, após processamento por profissionais que utilizam máquinas de tratamento de notas.

O Eurosistema prosseguiu os seus esforços no sentido de ajudar os fabricantes de equipamento de notas a assegurar que as respetivas máquinas cumprem as normas do BCE aplicáveis às máquinas utilizadas por profissionais que operam com numerário para verificarem notas de euro antes de as colocarem novamente em circulação. Apoiou igualmente terceiros na adaptação das respetivas máquinas de tratamento de notas às novas séries de notas.

#### **PROGRAMA DE INVENTÁRIO DE CUSTÓDIA ALARGADO**

Na sequência de um leilão aberto aos bancos com atividades no mercado por grosso de notas em 2012, o contrato para a utilização de um programa *Extended Custodial Inventory* – ECI (inventário de custódia alargado) para notas de euro foi adjudicado ao Bank of America e ao Bank of China (Hong Kong) em 2013. À luz do novo contrato, ambos os bancos começaram a utilizar um ECI em Hong Kong. Além disso, o Bank of America lançou o seu ECI em Miami. O programa ECI destina-se a assegurar a circulação harmoniosa das notas de euro em regiões geograficamente remotas e fornecer dados estatísticos pormenorizados sobre a utilização internacional das notas de euro.

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

A primeira denominação da segunda série de notas de euro, a nota de €5, foi lançada em 2 de maio de 2013. Esta segunda série é denominada série Europa e apresenta um retrato de Europa, figura mitológica grega, na marca de água e no holograma. A série Europa terá as mesmas denominações que a primeira série de notas e incluirá a maior parte dos mesmos elementos de desenho<sup>22</sup>. Os trabalhos do Eurosistema relativos à nova série em 2013 também se centraram na produção em larga escala da nova nota de €10 e no desenvolvimento em curso das denominações seguintes da nova série. O Eurosistema também continuou a ajudar vários intervenientes a preparar-se para a introdução da nova nota de €10, proporcionando ampla informação e oportunidade para a realização de testes e a adaptação das máquinas de tratamento e dispositivos de autenticação às novas notas.

O Conselho do BCE decidiu em 20 de dezembro de 2013 que a nova nota de €10 seria introduzida em 23 de setembro de 2014. O calendário exato da emissão das outras denominações da série Europa será determinado numa fase posterior. Prevê-se que as novas notas sejam introduzidas gradualmente ao longo de vários anos, por ordem ascendente. O Eurosistema informará o público, os profissionais que operam com numerário e os fabricantes de equipamento de notas com bastante antecedência acerca das modalidades de introdução das novas notas. As notas da primeira série continuarão em vigor durante um período de tempo relativamente longo e a sua retirada de circulação será gradual e dada a conhecer ao público com bastante antecedência. Mesmo após a sua retirada, as notas da primeira série poderão ser trocadas nos BCN da área do euro durante um período de tempo ilimitado.

## **4 ESTATÍSTICAS**

O BCE, coadjuvado pelos BCN, desenvolve, recolhe, compila e publica um amplo conjunto de estatísticas que apoiam a política monetária da área do euro, diversas outras atribuições do SEBC e as atribuições do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). Estas estatísticas são também

<sup>22</sup> Para mais pormenores, ver <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

utilizadas pelas autoridades públicas, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral. Em 2013, a disponibilização regular de estatísticas da área do euro continuou a decorrer sem problemas e de forma atempada. De acordo com o programa de trabalho estatístico, revisto anualmente, foram feitos esforços significativos no sentido de ir ao encontro da crescente procura de estatísticas com uma frequência mais elevada que proporcionem uma cobertura mais ampla para o cumprimento dos mandados do BCE e do CERS (ver Secção 2 do Capítulo 3).

Além disso, a função estatística do BCE procurou responder aos desafios consideráveis associados à necessidade de estabelecer um novo quadro de recolha para a produção de estatísticas significativas e dados relativos ao risco como parte do trabalho preparatório para o novo Mecanismo Único de Supervisão (ver Secção 1 do Capítulo 4).

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

Em abril de 2013, foram publicados os resultados da primeira ronda do inquérito do Eurosistema sobre as finanças e consumo das famílias (*Household Finance and Consumption Survey*), um projeto conjunto do Eurosistema desenvolvido com o apoio dos institutos nacionais de estatística de três países da área do euro. Este inquérito fornece dados ao nível micro relativamente a, por exemplo, ativos reais e financeiros, responsabilidades, consumo e poupança, rendimento e emprego, e futuros direitos de pensão das famílias. Os resultados do inquérito contribuem para o conhecimento por parte do Eurosistema da estrutura económica e financeira da área do euro e para uma melhor compreensão do mecanismo de transmissão monetária e do impacto dos choques macroeconómicos sobre a estabilidade financeira. Os resultados do inquérito foram publicados juntamente com um relatório de apresentação da metodologia.

Desde agosto de 2013, as estatísticas das taxas de juro das IFM são complementadas com novos indicadores compostos de custos do crédito relativos às sociedades não financeiras e às famílias. Estes indicadores tornam mais fácil avaliar a transmissão das taxas de juro da banca de retalho na área do euro em épocas de fragmentação financeira.

A disseminação e comunicação de estatísticas foram igualmente melhoradas através da publicação do painel de riscos do CERS no *Statistical Data Warehouse*, o serviço de divulgação de estatísticas *online* do BCE, e da incorporação de ligações diretas a este serviço nos comunicados de imprensa, a começar pelo comunicado sobre estatísticas de emissão de títulos da área do euro em setembro de 2013.

Além disso, o BCE lançou uma nova série de documentos estatísticos (*Statistics Paper Series*), que constitui um novo canal para estatísticos, economistas e outros especialistas publicarem trabalhos inovadores sobre estatística e metodologias associadas.

#### 4.2 OUTROS DESENVOLVIMENTOS ESTATÍSTICOS

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

Em maio de 2013, o SEBC desenvolveu um registo de todas as instituições financeiras da UE, incluindo grandes grupos bancários e seguradores – a base de dados melhorada dos registos de instituições e afiliadas (*Register of Institutions and Affiliates Database – RIAD*). Os dados sobre IFM individuais e outras instituições financeiras são introduzidos por departamentos de estatística do SEBC, e as listas atualizadas são publicadas no sítio do BCE (renovadas diariamente no caso das instituições de crédito e trimestralmente no caso dos fundos de investimento e sociedades de titularização). Para além de tornar mais fácil a classificação de instituições financeiras para efeitos de reporte estatístico, a RIAD melhorada serve de apoio à avaliação dos ativos de garantia nas operações de mercado e suportará igualmente o Mecanismo Único de Supervisão. A fim de aumentar a sua utilidade, a RIAD ficará interoperável com o registo EuroGrupo (*EuroGroups Register*) de (principalmente) sociedades não financeiras na Europa, que está a ser desenvolvido e dirigido em paralelo pelo Eurostat.

No que se refere às estatísticas bancárias, os indicadores financeiros estruturais e os dados bancários consolidados servem agora de base estatística para o relatório sobre estruturas bancárias (*Banking Structures Report*), que foi possibilitado, em parte, pelo calendário de publicação consideravelmente melhorado destes conjuntos de dados estatísticos em 2013.

O processo legislativo de alinhamento do Sistema Europeu de Contas de 1995 (SEC 95) com o Sistema de Contas Nacionais de 2008 e a sexta edição do “Manual da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional” do FMI foi concluído em junho de 2013 com a publicação do Sistema Europeu de Contas de 2010 (SEC 2010). Decorreu em paralelo a revisão de todos os diplomas legislativos do BCE e da UE que se inserem neste âmbito, de forma a assegurar que as novas normas sejam implementadas a partir de setembro de 2014. Neste contexto, o Conselho do BCE aprovou uma revisão abrangente dos diplomas legislativos no domínio das estatísticas monetárias e financeiras, incluindo igualmente melhorias adicionais a essas estatísticas com vista a cumprir os novos requisitos essenciais, sobretudo para efeitos de análise da política monetária e da estabilidade financeira. As revisões foram incorporadas no Regulamento BCE/2013/33 relativo ao balanço do setor das instituições financeiras monetárias, no Regulamento BCE/2013/34 relativo às estatísticas das taxas de juro praticadas pelas instituições financeiras monetárias, no Regulamento BCE/2013/38 relativo às estatísticas de ativos e passivos de fundos de investimento, no Regulamento BCE/2013/39 relativo aos requisitos de informação estatística aplicáveis às instituições de giro postal que recebem depósitos do setor não monetário residente na área do euro e no Regulamento BCE/2013/40 relativo às estatísticas dos ativos e passivos das sociedades de titularização envolvidas em operações de titularização. A Orientação BCE/2013/23 relativa às estatísticas das finanças públicas e a Orientação BCE/2013/24 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de contas financeiras trimestrais foram igualmente atualizadas em 2013.

Em março de 2013, o BCE adotou a Orientação BCE/2013/7, que define os procedimentos que devem ser cumpridos pelos BCN no reporte de informação estatística ao BCE obtida através dos dados recolhidos ao abrigo do novo Regulamento BCE/2012/24 relativo a estatísticas sobre detenções de títulos, abrangendo quer as detenções por setores económicos quer as detenções por grupos bancários inquiridos selecionados. Os requisitos respeitantes às detenções por setores referem-se aos dados título a título sobre detenções de títulos por investidores da área do euro (financeiros e não financeiros), bem como detenções por investidores não pertencentes à área do euro de títulos emitidos por residentes na área do euro detidos em custódia na área do euro. A recolha de dados terá início em março de 2014 com referência a dados relativos a dezembro de 2013.

As estatísticas de pagamentos foram substancialmente melhoradas pelo novo Regulamento BCE/2013/43, que abrange sobretudo a evolução associada à Área Única de Pagamentos em Euros, nomeadamente o Regulamento (UE) n.º 260/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de março de 2012 que estabelece requisitos técnicos e de negócio para as transferências a crédito e os débitos diretos em euros e que altera o Regulamento (CE) n.º 924/2009 (ver Secção 4 do Capítulo 4). O novo Regulamento do BCE, que também melhora alguns indicadores já existentes com metodologia alterada e/ou desagregações geográficas aprofundadas a nível de contrapartes, tem como alvo os prestadores de serviços de pagamento, emitentes de moeda eletrónica e operadores de sistemas de pagamentos residentes nos países da área do euro. É acompanhado de uma recomendação dirigida às autoridades nacionais nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que lhes permite fornecer o mesmo conjunto de dados.

Além disso, outros conjuntos de dados importantes estão em fase de desenvolvimento. O SEBC está a criar estatísticas melhoradas para o setor dos seguros que, na medida do possível, reutilizariam dados recolhidos através de formulários de reporte quantitativo Solvência II, desenvolvidos pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma. Prosseguem também os trabalhos de harmonização de um conjunto de atributos de dados e de conceção de uma área-piloto para os dados das centrais de registo de crédito ou outros conjuntos de dados semelhantes ao nível dos empréstimos, com vista à reutilização da informação para responder a diversas necessidades estatísticas e analíticas.

O BCE prosseguiu as estreitas relações de trabalho com o Eurostat e outras organizações internacionais em 2013. A nível europeu, o Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e de Balanças de Pagamentos (CEMFBP) é, desde 1991, o principal fórum de coordenação dos trabalhos de estatísticos do SEBC e do Sistema Estatístico Europeu (SEE), composto pelos institutos nacionais de estatística do EEE e pelo Eurostat. Nos últimos anos, o CEMFBP tem vindo a desempenhar um importante papel consultivo em questões estatísticas relacionadas com decisões ao abrigo do procedimento relativo aos défices excessivos. Em abril de 2013, com o objetivo de continuar a reforçar a cooperação em áreas de responsabilidade partilhada ou interesse comum, o SEBC e o SEE assinaram um Memorando de Entendimento, que estabelece uma nova estrutura em conjunto com o CEMFBP, o Fórum Estatístico Europeu (*European Statistical Forum*), por forma a aumentar a cooperação a nível estratégico.

O BCE contribui também para a melhoria das estatísticas económicas e financeiras a nível mundial, especialmente através da sua participação no Grupo Inter-Organismos sobre Estatísticas Económicas e Financeiras (IAG) e na iniciativa de intercâmbio de dados estatísticos e metainformação (*Statistical Data and Metadata eXchange – SDMX*), juntamente com o BIS, o Eurostat, o FMI, a OCDE, as Nações Unidas e o Banco Mundial. O IAG coordena e acompanha as iniciativas estatísticas apoiadas pelos ministros das finanças e pelos governadores dos bancos centrais do G20 no sentido de colmatar lacunas de informação a nível mundial. O BCE continuou a contribuir para o sítio do *Principal Global Indicators*, que apresenta os principais indicadores económicos e financeiros trimestrais para países que fazem parte do G20 e do Conselho de Estabilidade Financeira. Além disso, em outubro de 2013, o Índice de Preços no Consumidor agregado das economias do G20 foi publicado pela primeira vez pelo BCE, pelo Eurostat, pelo FMI e pela OCDE, e seguiu-se à primeira publicação do agregado do PIB trimestral do G20 na primavera de 2012. Por forma a assegurar a implementação atempada das iniciativas estatísticas, o BCE advoga um quadro institucional melhorado para os trabalhos estatísticos ao nível do G20. O BCE continuou igualmente a contribuir para o trabalho da iniciativa do Conselho de Estabilidade Financeira referente às lacunas de dados sobre um modelo comum de dados para instituições financeiras de importância sistémica a nível

mundial. Em articulação com as Nações Unidas, o BCE publicou o “Manual de contas nacionais – produto, fluxos e saldos financeiros no Sistema de Contas Nacionais”, explicando o modo como a atividade dos bancos, outros intermediários financeiros, sociedades de seguros e fundos de pensões se reflete nas estatísticas financeiras. Além do mais, o BCE continuou a presidir ao Comité de Coordenação das Atividades Estatísticas (*Committee for the Coordination of Statistical Activities*), que atualmente compreende 39 organizações internacionais com um mandato estatístico.

A fim de manter a confiança do público nas estatísticas produzidas pelo SEBC, com base nas quais são tomadas decisões de política, é importante que o SEBC demonstre que segue os mais elevados padrões de qualidade, e que as estatísticas são de fácil acesso. Por esta razão, em maio de 2013 o Conselho do BCE aprovou a avaliação anual da disponibilização e qualidade das várias estatísticas compiladas pelo Eurosistema com base em diplomas legislativos do BCE. Autorizou igualmente a publicação do relatório de qualidade de 2012 sobre estatísticas monetárias e financeiras<sup>23</sup>, produzido em conformidade com o Quadro do BCE para a qualidade das estatísticas.

## 5 ESTUDOS ECONÓMICOS

Em linha com a abordagem adotada em todo o Eurosistema, o objetivo dos estudos no BCE consiste em: i) fornecer resultados de estudos relevantes para a política monetária e outras atribuições do Eurosistema, ii) manter e utilizar modelos econométricos a fim de construir previsões e projeções económicas e comparar o impacto de escolhas de política alternativas, e iii) comunicar com a comunidade académica e de investigação dos bancos centrais, por exemplo através da publicação dos resultados dos estudos em revistas científicas sujeitas a revisão pelos pares e da participação e organização de conferências de investigação. As duas secções seguintes analisam as principais áreas e atividades de investigação em 2013.

### 5.1 ATIVIDADES E PROGRESSOS DOS ESTUDOS

No BCE, os estudos económicos são realizados de forma descentralizada por várias áreas de trabalho, de acordo com as suas necessidades e competências. A Direção-Geral de Estudos Económicos tem por incumbência realizar estudos económicos de elevada qualidade, principalmente nas áreas da macroeconomia e economia financeira. A fim de maximizar as sinergias entre economistas envolvidos em diferentes áreas e de melhorar o contributo dos estudos para os trabalhos de política, os economistas da Direção-Geral de Estudos Económicos foram distribuídos por 11 equipas temáticas e trabalham os seguintes tópicos: 1) modelos e análise de países; 2) modelos e análise ao nível de toda a área; 3) previsões e análise do ciclo económico; 4) macroeconomia e finanças internacionais; 5) microfundamentos e mecanismo de transmissão da política monetária; 6) estratégia de política monetária e política orçamental; 7) execução da política monetária; 8) análise monetária; 9) ligações macrofinanceiras e políticas em matéria de risco sistémico; 10) indicadores de estabilidade financeira e fixação de preços de ativos; e 11) instituições e estrutura financeiras.

A Direção-Geral de Estudos Económicos é também responsável pela coordenação dos trabalhos de investigação realizados pelo BCE. O seu Diretor-Geral preside ao *Research Coordination Committee* (Comité de Coordenação dos Estudos Económicos), que alinha as atividades de

23 Disponível no sítio do BCE.

investigação do BCE com os requisitos da instituição e as necessidades dos seus processos de política.

Em 2013, os trabalhos de investigação sob a alçada do Comité de Coordenação dos Estudos Económicos foram agrupados em quatro áreas gerais: i) a mudança da estrutura económica e financeira e o crescimento do produto; ii) a transmissão da política monetária, incluindo a alteração do quadro operacional e sua execução; iii) a interação entre as políticas monetária e orçamental e a estabilidade financeira num contexto de mudança do quadro institucional da UE; e iv) previsões, análise de cenários e instrumentos de supervisão dos países.

No contexto da primeira área de investigação, foi dado especial relevo à determinação de preços e aos impulsionadores de melhoria do crescimento. Este trabalho beneficiou de novos microconjuntos de dados, quer adquiridos de fornecedores comerciais, quer desenvolvidos por duas redes de investigação, a CompNet (que investiga questões relacionadas com a competitividade) e a *Household Finance and Consumption Network* (Rede sobre o Financiamento e Consumo das Famílias). Uma outra importante área de trabalho foi a análise das interligações entre a evolução macro, orçamental e financeira, em particular no contexto da segmentação dos mercados financeiros.

Na segunda área, foram realizados vários estudos sobre o impacto das medidas de política monetária convencionais e não convencionais, das indicações sobre a orientação futura da política monetária e da comunicação. Um outro conjunto de estudos debruçou-se sobre as ligações entre a economia real e o setor financeiro, os mecanismos de transmissão, a segmentação do mercado, o papel do setor bancário e a execução da política monetária.

A terceira área abrange várias linhas de investigação distintas. Continuaram a ser desenvolvidos análises e instrumentos macroprudenciais no contexto da Rede de Investigação Macroprudencial. Em particular, registaram-se progressos consideráveis no desenvolvimento de instrumentos teóricos e empíricos que integram a instabilidade financeira em modelos da economia agregada. Outros projetos avaliaram as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública e/ou prémios de risco no contexto da crise da dívida soberana na área do euro, bem como a evolução de indicadores compósitos de tensão sistémica. Diversos projetos de investigação utilizaram os novos dados do sistema TARGET2 para estudar o mercado interbancário da área do euro. Após a primeira ronda do inquérito sobre as finanças e o consumo das famílias, foi disponibilizado um conjunto de dados completo (compreendendo 62 000 famílias em 15 países) para os utilizadores do Eurosistema e investigadores externos. Os resultados iniciais da análise empírica destes dados foram discutidos numa conferência realizada em Frankfurt, em outubro de 2013. Por último, no contexto das alterações em curso na Europa, foi prestada maior atenção aos aspetos institucionais da governação da UE/área do euro.

Em quarto lugar, na área das previsões, análise de cenários e supervisão dos países, foi dada maior importância ao aperfeiçoamento dos instrumentos existentes e ao alargamento da sua cobertura a países de menor dimensão da área do euro. Foi prestada maior atenção ao aperfeiçoamento dos instrumentos que complementam o processo de previsão (apoiando a análise, por exemplo, do papel da incerteza e da confiança), bem como ao desenvolvimento de modelos relativos aos desequilíbrios, repercussões e ajustamentos entre países.

## 5.2 DISSEMINAÇÃO DOS ESTUDOS: PUBLICAÇÕES E CONFERÊNCIAS

À semelhança de anos anteriores, os resultados dos estudos dos especialistas do BCE foram publicados nas séries Documentos de Trabalho e Documentos de Trabalho Ocasionais. Em 2013, foram publicados 123 Documentos de Trabalho e 13 Documentos de Trabalho Ocasionais. Um total de 93 Documentos de Trabalho foram elaborados pelos especialistas do BCE, quer individualmente quer em coautoria, em grande parte com outros economistas do Eurosistema, enquanto os restantes foram escritos por visitantes externos que participaram em conferências e encontros de trabalho, no contexto de redes de estudos ou após uma estadia prolongada no BCE para a conclusão de um projeto de investigação<sup>24</sup>. De acordo com a norma estabelecida, espera-se que a maior parte dos trabalhos venha a ser publicada em importantes revistas académicas sujeitas a análise pelos pares. Em 2013, os especialistas do BCE publicaram 56 artigos em revistas académicas.

Outra publicação regular do BCE é o *Research Bulletin* (Boletim de Estudos)<sup>25</sup>, utilizado para divulgar trabalhos de investigação de interesse geral a uma audiência alargada. Em 2013, foram publicadas duas edições do *Research Bulletin*. Os artigos abrangeram diversos tópicos, tais como “Introducing systemic financial instability into macroeconomics: how to meet the challenge?”, “Macroeconomic effects of large-scale asset purchase programs”, “Wealth heterogeneity and the response of consumption to shocks” e “Heterogeneous transmission mechanism and the credit channel in the euro area”.

Em 2013, o BCE organizou ou participou na organização de 29 conferências e encontros de trabalho sobre tópicos de investigação. Participou na organização de conferências que envolveram bancos centrais, quer dentro quer fora do Eurosistema. À semelhança de anos anteriores, a maior parte das conferências e encontros de trabalho esteve relacionada com atividades específicas de estudo, como se referiu acima. Os programas relativos a estes eventos e os documentos apresentados estão disponíveis no sítio do BCE.

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

## 6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ATIVIDADES

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

Nos termos da alínea d) do artigo 271.º do Tratado, compete ao BCE acompanhar o cumprimento, por parte dos BCN da UE e pelo BCE, das proibições estipuladas nos artigos 123.º e 124.º do Tratado e nos Regulamentos (CE) n.º 3603/93 e 3604/93 do Conselho. O artigo 123.º proíbe a

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

<sup>25</sup> É possível consultar todas as edições do *Research Bulletin* na secção *Publications* no sítio do BCE.

concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE e pelos BCN em benefício de governos e de instituições ou organismos da UE, bem como a compra direta de títulos de dívida a essas entidades. O artigo 124.º proíbe quaisquer medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos e das instituições ou organismos da UE. A par do Conselho do BCE, a Comissão Europeia acompanha o cumprimento por parte dos Estados-Membros das disposições atrás referidas.

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

O exercício de acompanhamento relativo a 2013 confirmou que as disposições dos artigos 123.º e 124.º do Tratado e dos Regulamentos do Conselho correspondentes foram, no geral, respeitadas.

A liquidação da instituição Irish Bank Resolution Corporation suscita preocupações graves ao nível do financiamento monetário. Estas preocupações poderão ser algo mitigadas pela estratégia de saneamento do Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland.

## 6.2 FUNÇÕES CONSULTIVAS

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

Em 2013, o BCE adotou 9 pareceres relativos a propostas de legislação da UE e 85 sobre propostas de legislação nacional, no domínio das suas atribuições. O presente Relatório Anual inclui, em anexo, uma lista dos pareceres adotados em 2013 e no início de 2014 (ver Anexo 1).

### PARECERES RELATIVOS A PROPOSTAS DE LEGISLAÇÃO DA UE

Os pareceres do BCE emitidos a pedido do Parlamento Europeu, do Conselho da UE e da Comissão Europeia referiram-se, nomeadamente, à criação de um Mecanismo Único de Resolução (MUR)<sup>27</sup>, ao mecanismo para prestação de assistência financeira aos Estados-Membros da UE não participantes da área do euro, ao novo regime regulamentar relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros, e à revisão da Diretiva relativa aos serviços de pagamento.

Num parecer sobre o estabelecimento de um mecanismo para a prestação de assistência aos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro<sup>28</sup>, o BCE acolheu com agrado o esforço para se disponibilizarem instrumentos idênticos aos países participantes e não participantes da área

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

<sup>27</sup> CON/2013/76. Este parecer é discutido em pormenor na Secção 1.2 do Capítulo 4.

<sup>28</sup> CON/2013/2.



do euro, na medida do possível, assim como o esforço para sincronizar os procedimentos de concessão desta assistência. O BCE considerou que a concessão de linhas de crédito que permitam a assistência a países não participantes na área do euro, cuja situação económica e financeira seja fundamentalmente sólida, era compatível com o Tratado. Ao mesmo tempo, o BCE considerou importante uma interpretação rigorosa dos critérios de elegibilidade quando se avalia o acesso às linhas de crédito, e o cumprimento estrito destes ao longo do tempo. No que diz respeito ao seu papel na administração da assistência financeira, o BCE reiterou que as contas que irão ser utilizadas para a gestão dessa assistência financeira, abertas nos BCN e no BCE, não preveriam a possibilidade de descobertos. Por último, o BCE observou que, no regulamento proposto, o seu papel de cooperação com a Comissão Europeia no que se refere nomeadamente à avaliação da sustentabilidade da dívida das administrações públicas e necessidades de financiamento atuais ou potenciais, à preparação de programas de ajustamento macroeconómico e à monitorização do seu progresso através de missões regulares teria de ser organizado no âmbito do seu mandato e com respeito pela sua independência.

O parecer do BCE sobre uma proposta de regulamento relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros<sup>29</sup> considerou as medidas de regulação justificadas e proporcionais às deficiências identificadas no processo de determinação dos índices de referência. O parecer apoiou os objetivos da proposta no sentido da criação de um conjunto comum de normas e regulamentos ao nível da UE para o processo de determinação dos índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros no interesse da integridade e fiabilidade dos índices de referência financeira, do processo de determinação dos índices de referência e da preocupação mais abrangente de proteger os investidores e os consumidores. No que se refere à reforma de índices de referência de taxas de juro críticos, o BCE apoiou a mudança no sentido de índices de referência baseados em transações e da inclusão de normas sobre contribuições obrigatórias. O parecer sugeriu que os novos requisitos regulamentares não deveriam dissuadir inadvertidamente novos contribuidores para os índices de referência, nem desencorajar demasiado os atuais contribuidores, especialmente durante o período de transição para eventuais taxas de referência novas. O BCE observou que poderá ser necessário rever os limites para a contribuição obrigatória a fim de lidar com casos de evasão gradual dos bancos do painel. Em termos gerais, contudo, o BCE apoiou as tentativas de incremento da oferta de mercado num sistema financeiro em mudança, uma vez que tal permitiria aos utilizadores escolher as taxas de referência que melhor se adequam às suas necessidades.

O parecer do BCE sobre a proposta de revisão da Diretiva relativa aos serviços de pagamento<sup>30</sup> manifestou um forte apoio aos objetivos e ao conteúdo geral da diretiva proposta e, em particular, à expansão da lista de serviços de pagamento a fim de incluir serviços de iniciação de pagamentos. O BCE acolheu com agrado a harmonização e melhoria dos requisitos operacionais e em matéria de segurança para os prestadores de serviços de pagamento, bem como o fortalecimento das competências de aplicação efetiva das autoridades competentes. O BCE apoiou a limitação da discricionariedade dos Estados-Membros em determinados domínios, tais como a responsabilidade do prestador de serviços de pagamento e do ordenante, que tinha conduzido a consideráveis divergências na aplicação das normas na UE e, conseqüentemente, à fragmentação dos mercados de pagamentos de retalho. Além disso, o BCE apresentou um conjunto de comentários relacionados com tópicos como, por exemplo, definições, âmbito de aplicação, proteção dos consumidores e segurança operacional.

<sup>29</sup> CON/2014/2.

<sup>30</sup> CON/2014/9.

## PARECERES SOBRE PROPOSTAS DE LEGISLAÇÃO NACIONAL

Houve um número significativo de consultas por autoridades nacionais, muitas das quais sobre medidas relativas à estabilidade do mercado financeiro<sup>31</sup>.

Diversos Estados-Membros consultaram o BCE sobre medidas de fortalecimento da estabilidade bancária e sobre medidas de reorganização e recapitalização bancárias<sup>32</sup>. Em dois pareceres sobre medidas de reforço da estabilidade bancária na Eslovénia<sup>33</sup>, o BCE acolheu com agrado os esforços das autoridades no sentido de fomentar o setor bancário esloveno, tendo observado que seria preferível integrar as medidas previstas numa estratégia abrangente para o setor financeiro. Neste contexto, o BCE recomendou a realização de uma análise independente da qualidade dos ativos a nível do sistema e de um novo teste de esforço utilizando pressupostos apropriadamente rigorosos<sup>34</sup>. No que se refere à transferência de ativos em imparidade para a sociedade de gestão de ativos bancários (*Bank Asset Management Company* – BAMC), sobretudo em troca de obrigações emitidas pela BAMC e garantidas pelo Estado, o BCE advogou a implementação de acordos de protocolo relativos a detenções de numerário<sup>35</sup> a fim de garantir o reembolso atempado das referidas obrigações. Num parecer posterior relativo à reorganização bancária, o BCE acolheu com agrado o fortalecimento das ferramentas e procedimentos à disposição do Banka Slovenije para a reorganização efetiva de bancos em dificuldades. Contudo, o BCE recordou igualmente às autoridades que é necessário garantir: i) a capacidade do Banka Slovenije para desempenhar as suas atribuições relacionadas com o SEBC; ii) a separação apropriada das suas atribuições; iii) uma subsequente revisão da lei à luz da futura diretiva que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento<sup>36</sup> e o desenvolvimento do MUS; e, se aplicável, iv) o cumprimento das medidas face às normas da UE em matéria de ajudas estatais<sup>37</sup>.

No contexto da recapitalização de instituições de crédito na Grécia, o BCE apoiou a reintrodução dos direitos de preferência dos acionistas existentes, permitindo uma participação eficiente e efetiva de investidores privados na recapitalização de bancos gregos<sup>38</sup>. Num outro parecer<sup>39</sup>, o BCE acolheu com agrado os projetos de disposição que clarificam o estatuto de observador do BCE no Fundo Helénico de Estabilidade Financeira, embora tenha simultaneamente considerado que as competências e responsabilidades dos órgãos governativos do Fundo Helénico de Estabilidade Financeira deveriam ser clarificadas a fim de tornar o processo de tomada de decisão mais eficiente.

O BCE adotou pareceres relativamente a medidas de reorganização bancária em Espanha<sup>40</sup>, incluindo um parecer relativo à criação da sociedade gestora de ativos para ativos que resultem da reestruturação bancária (SAREB)<sup>41</sup>, relativamente à qual foi criada uma comissão externa de acompanhamento, na qual o BCE assumiu o papel de observador. O BCE foi igualmente consultado relativamente a um novo papel a desempenhar pelo Fundo de Garantia de Depósitos espanhol

31 Por exemplo, CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/21, CON/2013/25, CON/2013/26, CON/2013/28, CON/2013/33, CON/2013/52, CON/2013/62, CON/2013/67 e CON/2013/73.

32 CON/2013/17, CON/2013/21, CON/2013/67, CON/2013/73, CON/2013/86 e CON/2013/87.

33 CON/2013/21 e CON/2013/67.

34 CON/2013/21.

35 O BCE disponibilizou orientações mais pormenorizadas quanto ao conteúdo dos referidos acordos de protocolo relativos a detenções de numerário na CON/2013/86.

36 Ver a proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento, COM (2012) 280 final.

37 CON/2013/73.

38 CON/2013/17.

39 CON/2013/38.

40 CON/2013/3, CON/2013/25, CON/2013/33 e CON/2013/52; ver igualmente CON/2012/108.

41 CON/2012/108.

relacionado com a aquisição de ações que não estejam cotadas num mercado oficial e que sejam emitidas por instituições de crédito num contexto de repartição de encargos<sup>42</sup>. Além disso, o BCE foi consultado relativamente a diversas propostas de legislação específicas à jurisdição espanhola e relacionadas, entre outras, com a melhoria do funcionamento do mercado hipotecário através do reforço da independência das agências de avaliação<sup>43</sup> e a reforma das caixas económicas<sup>44</sup>.

Diversos Estados-Membros consultaram o BCE sobre medidas relacionadas com planeamento em caso de crise, intervenção precoce e a recuperação e resolução de instituições de crédito e outras instituições<sup>45</sup>. Nestes casos, os projetos de lei foram adotados antes dos atos da UE relacionados. Embora tenha acolhido com agrado a introdução de um quadro abrangente de resolução dos bancos, o BCE recomendou que as leis relevantes fossem revistas à luz quer da futura diretiva que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento quer do desenvolvimento do MUS<sup>46</sup>. O BCE observou que a existência de planos de recuperação e resolução era um elemento essencial na preparação para possíveis cenários de crise e para a aplicação de medidas corretivas rápidas e eficientes e que era possível alargar o requisito de elaboração dos referidos planos a todas as instituições de crédito e não apenas às instituições “potencialmente sistémicas”<sup>47</sup>. No contexto da reestruturação de instituições sistémicas, o BCE considerou que a reestruturação de uma entidade não viável em atividade (ou seja, um “cenário de banco aberto”), em vez da sua resolução através da cessação de atividade (ou seja, um “cenário de banco fechado”), só deveria ser considerada em circunstâncias excecionais, quando a resolução ordeira de uma instituição de crédito tivesse efeitos graves sobre a estabilidade do sistema financeiro, com o agravamento do risco de contágio transfronteiras<sup>48</sup>. No que se refere ao quadro de liquidação de instituições de crédito na Grécia, o BCE acolheu com agrado os projetos de disposições que aumentam a proteção do valor dos ativos em liquidação e, em última instância, dos interesses dos credores, embora tenha igualmente manifestado preocupações relativamente à interação com o quadro de liquidação especial, a eventuais conflitos de interesse, à necessidade de disponibilizar orientações adicionais aos liquidatários, ao controlo exercido sobre os mesmos e à salvaguarda da independência dos bancos centrais<sup>49</sup>.

O BCE adotou pareceres sobre propostas de legislação relativa às finanças públicas no Luxemburgo e na Estónia<sup>50</sup>. Neste contexto, o BCE reconheceu que um BCN normalmente acompanha vários tipos de informação a fim de avaliar adequadamente a evolução atual e prospetiva relevante para a política monetária. No entanto, o papel de um BCN não deve ir além de atividades de fiscalização que resultem de ou estejam relacionadas – direta ou indiretamente – com o cumprimento do seu mandato de política monetária. Se um BCN exercer as atividades de fiscalização estabelecidas no artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 e no artigo 4.º da Diretiva 2011/85/UE, o mandato de política monetária e a independência do BCN podem ficar comprometidos. Em termos mais gerais, a atribuição de um mandato formal a um BCN para que analise previsões e a evolução orçamental implica a atribuição de uma função ao BCN no processo de decisão de política orçamental. O BCE

42 CON/2013/25.

43 CON/2013/33.

44 CON/2013/52.

45 CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/26 e CON/2013/28.

46 CON/2013/3, CON/2013/26 e CON/2013/28.

47 CON/2013/28.

48 CON/2013/3, com referência igualmente a CON/2012/99.

49 CON/2013/57.

50 CON/2013/90 e CON/2013/91, com referência igualmente a CON/2012/105 no que se refere a legislação semelhante na Lituânia.

observou que, caso se atribuísse a um BCN parte da responsabilidade pela política orçamental, a separação institucional entre a política orçamental e a política monetária ficaria esbatida.

O BCE considerou diversos projetos de lei destinados a implementar a Recomendação CERS/2011/3 do Comité Europeu do Risco Sistémico de 22 de dezembro de 2011 relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais<sup>51</sup>. A este respeito, lembrou-se que o BCE e os BCN deveriam desempenhar um papel preponderante na supervisão macroprudencial, dadas as suas competências e responsabilidades existentes no domínio da estabilidade financeira. Simultaneamente, o desempenho de atribuições macroprudenciais por parte de um BCN não deve afetar: i) a independência institucional, funcional e financeira do BCN; ou ii) o desempenho por parte do SEBC das suas atribuições no âmbito do Tratado e dos Estatutos do SEBC<sup>52</sup>.

Num parecer relacionado com a aceitação de depósitos pelo Tesouro húngaro, o BCE afirmou que a aceitação de depósitos colocava o Tesouro em concorrência direta com os bancos e que os seus serviços de depósito disponibilizados às famílias deveriam ser separados das restantes funções. Além disso, o Tesouro deveria, por conseguinte, ser objeto do mesmo ónus regulamentar, fiscal e de supervisão de que são objeto os bancos comerciais a fim de evitar que o Tesouro obtivesse uma vantagem em relação aos bancos comerciais na captação de depósitos<sup>53</sup>. Em dois pareceres relativos ao quadro de supervisão húngaro integrado<sup>54</sup>, o BCE acolheu com agrado a integração da autoridade de supervisão no Magyar Nemzeti Bank, embora tenha simultaneamente expressado sérias preocupações relativamente à execução e calendarização da integração. Os pareceres também expressaram sérias preocupações no que se refere à independência do banco central e à proibição do financiamento monetário pelo facto de o Magyar Nemzeti Bank ser obrigado a contratar todos os funcionários da autoridade de supervisão e ser considerado responsável por todas as obrigações da autoridade de supervisão integrada.

O BCE sublinhou a importância do cumprimento da proibição do financiamento monetário num parecer<sup>55</sup> relativo aos estatutos do Bank of Greece, que permitem expressamente a este último transferir para o Estado grego os rendimentos resultantes da sua carteira do Programa dos Mercados de Títulos de Dívida. Além disso, o BCE reiterou os critérios que deveriam ser cumpridos em conformidade com a proibição do financiamento monetário quando uma garantia estatal é utilizada como ativo de garantia aceite pelo Narodowy Bank Polski para liquidez concedida a uniões de crédito individuais<sup>56</sup>.

Diversos Estados-Membros consultaram o BCE relativamente a limitações aos pagamentos em numerário<sup>57</sup>. No contexto dessas consultas, o BCE sublinhou que as referidas limitações, caso sejam estabelecidas por razões de interesse público, não são incompatíveis com o curso legal das notas e moedas expressas em euros desde que existam outros meios legais de pagamento das obrigações pecuniárias<sup>58</sup>. No entanto, devem ser proporcionais aos objetivos prosseguidos, como a

51 JO C 41, 14.2.2012, p. 1.

52 CON/2013/30, CON/2013/45, CON/2013/54, CON/2013/66, CON/2013/69, CON/2013/70 e CON/2013/82.

53 CON/2013/12.

54 CON/2013/56 e CON/2013/71.

55 CON/2013/15.

56 CON/2013/5.

57 CON/2013/9, CON/2013/11 e CON/2013/18.

58 Em cumprimento da legislação da UE e, em particular, do considerando 19 do Regulamento (CE) n.º 974/98 do Conselho de 3 de maio de 1998 relativo à introdução do euro (JO L 139, 11.5.1998, p. 1).

prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo<sup>59</sup>, não devendo exceder o necessário para atingir os referidos objetivos, especialmente tomando em consideração que as medidas restritivas também podem afetar pagamentos de montantes relativamente pequenos<sup>60</sup>.

Num parecer sobre os meios e sistemas de pagamentos em França<sup>61</sup>, o BCE sublinhou o princípio geral de que as atribuições cometidas ao Eurosistema pelo Tratado e pelos Estatutos do SEBC devem ser cumpridas exclusivamente pelo BCE e pelos BCN. Além disso, o BCE precisou que um BCN pode atribuir a terceiros a execução de atividades que permitam uma pequena margem de discricção, desde que as mesmas sejam de natureza auxiliar e preparatória, que a avaliação de quaisquer elementos discricionários permaneça da responsabilidade do BCN comitente e que sejam preenchidas determinadas condições adicionais.

### CASOS DE INCUMPRIMENTO

Em 2013, o BCE registou 21 casos de incumprimento da obrigação de consulta sobre propostas de legislação nacional<sup>62</sup>. Destes casos, os 14 que se seguem foram considerados claros e importantes<sup>63</sup>.

As autoridades austríacas não consultaram o BCE sobre uma proposta de alteração que estabelece um novo organismo macroprudencial e atribui novas funções ao Oesterreichische Nationalbank relacionadas com a preservação da estabilidade financeira e a redução de ameaças sistémicas e riscos pró-cíclicos. A criação institucional da supervisão macroprudencial e as respetivas responsabilidades das autoridades nacionais de um Estado-Membro da UE são consideradas de importância geral para o conjunto do SEBC devido à sua relevância para a estabilidade do sistema financeiro.

O BCE não foi consultado pelas autoridades cipriotas relativamente a alterações à Lei de Resolução. O objetivo das alterações era substituir o Central Bank of Cyprus como a única autoridade de resolução de instituições por uma autoridade de resolução constituída por três membros, nomeadamente o Ministro das Finanças, o Presidente do Cyprus Securities and Exchange Commission e o Central Bank of Cyprus. Embora as propostas de alteração à Lei de reestruturação de instituições financeiras, que se destinavam a estabelecer um processo duplo de conversão de dívida subordinada emitida por instituições de crédito em capitais próprios, tenham sido apresentadas ao BCE para consulta, o projeto foi aprovado como lei no dia seguinte. Ambos os casos são considerados importantes, uma vez que o BCE teria feito críticas significativas se tivesse sido consultado e dado que estes casos são de importância geral para o SEBC.

Observaram-se dois casos claros e importantes de incumprimento da obrigação de consulta relativamente à Grécia. Os referidos casos estão relacionados com alterações destinadas a fortalecer a estrutura de governação e independência do Fundo Helénico de Estabilidade Financeira e com legislação relativa à liquidação especial de instituições de crédito. Embora o Ministério das Finanças grego tenha apresentado os respetivos projetos de lei ao BCE para consulta, estes últimos foram adotados pouco depois e, de qualquer modo, antes da adoção dos pareceres do BCE associados<sup>64</sup>.

59 CON/2013/9.

60 CON/2013/11

61 CON/2013/84.

62 Incluindo: i) casos em que uma autoridade nacional não submeteu para fins de consulta projetos de disposições legais no âmbito das competências do BCE; e ii) casos em que uma autoridade nacional consultou formalmente o BCE, mas não lhe concedeu tempo suficiente para examinar os projetos de disposições legais e adotar o seu parecer antes da adoção dessas disposições.

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

64 Ver CON/2013/38 e CON/2013/57.

Ambos os casos são considerados importantes, uma vez que são de importância geral para o SEBC devido à sua relevância para a estabilidade do sistema financeiro.

Embora o BCE tenha sido consultado formalmente relativamente a alterações apresentadas no procedimento parlamentar relativo ao novo projeto de lei referente ao Magyar Nemzeti Bank<sup>65</sup>, a legislação, incluindo as alterações em causa, foi adotada muito pouco tempo depois. Por conseguinte, o BCE interrompeu o procedimento de consulta e não emitiu parecer. Do mesmo modo, o BCE recebeu para consulta um projeto de lei que altera vários atos jurídicos no domínio da regulamentação financeira relacionado com a Lei CXXXIX relativa ao Magyar Nemzeti Bank que facilita a integração da Autoridade de Supervisão Financeira húngara no banco central, bem como subsequentes propostas de alteração. A este pedido seguiu-se um outro referente a um parecer relativo a um novo projeto de decreto-lei que altera diversos decretos-lei governamentais relacionados com a integração da Autoridade de Supervisão Financeira húngara no Magyar Nemzeti Bank. Uma vez que o pedido também estava diretamente relacionado com a nova estrutura de supervisão integrada na Hungria, o BCE decidiu emitir um parecer conjunto relativo a ambos os pedidos de consulta. O projeto de lei, incluindo o projeto de alteração, e o projeto de decreto-lei foram adotados antes de o BCE ter adotado o seu parecer sobre a questão<sup>66</sup>. Ambos os casos de incumprimento mencionados são de importância geral para o SEBC dado que se referem à independência do banco central e dado que o BCE fez críticas significativas nos seus pareceres a este respeito. Além disso, as autoridades húngaras não consultaram o BCE relativamente a legislação que define as normas aplicáveis a um novo sistema integrado de cooperativas de crédito e relativamente à continuação da redução dos encargos dos detentores de créditos hipotecários em moeda estrangeira, considerados de importância geral para o SEBC, uma vez que são relevantes para a estabilidade do sistema financeiro.

O BCE não foi consultado pelas autoridades irlandesas relativamente a uma lei com o objetivo de permitir a liquidação imediata do Irish Bank Resolution Corporation e salvaguardar a posição do Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland. Entende-se que o motivo subjacente foi a urgência da situação e, em particular, a necessidade de adotar a legislação antes de o respetivo conteúdo ser divulgado, a fim de evitar que os seus objetivos não fossem atingidos. Este caso é considerado de importância geral para o conjunto do SEBC.

O BCE foi consultado pelo Ministério da Economia e das Finanças italiano relativamente a um projeto de decreto-lei que estabelece um aumento de capital do Banca d'Italia e define princípios relativos a alterações aos estatutos do Banca d'Italia. Uma vez que o projeto de decreto-lei foi adotado apenas alguns dias úteis depois, a autoridade nacional não concedeu ao BCE tempo suficiente para adotar o seu parecer<sup>67</sup>. As alterações à estrutura de capital do Banca d'Italia são de importância geral para o SEBC.

As autoridades luxemburguesas não consultaram o BCE quanto a uma lei sobre *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público) que altera a lei relativa ao setor financeiro. A referida lei introduziu uma nova categoria de *covered bonds* que podem ser emitidas por instituições de crédito autorizadas a emitir *covered bonds* e que estão garantidas por empréstimos concedidos a instituições de crédito que façam parte de um sistema “de garantia institucional”. Este caso é considerado de importância geral para o SEBC, dado que é atribuído

65 O BCE adotou o Parecer CON/2013/56 relativo ao projeto original da nova lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank em julho de 2013.

As alterações a este projeto original foram substanciais em termos de número e de âmbito, tendo afetado a substância da legislação para além da acomodação das observações feitas no Parecer CON/2013/56.

66 CON/2013/71.

67 CON/2013/96.

um novo papel consultivo ao Banque centrale du Luxembourg no contexto do sistema de garantia institucional. Além disso, a lei deu origem a uma eventual confusão no que se refere à afetação de reservas mínimas a secções específicas das instituições de crédito que emitem *covered bonds*, tendo igualmente levantado questões no que se refere ao acesso ao financiamento do banco central através de operações de política monetária ou da cedência de liquidez em situação de emergência, em caso de suspensão do pagamento ou da liquidação de uma instituição que emita as referidas *covered bonds*.

O BCE foi formalmente consultado pelas autoridades eslovenas relativamente a uma proposta de regulamento sobre a implementação de medidas de reforço da estabilidade bancária e relativamente a propostas de alteração do regulamento adotado. Contudo, em ambos os casos, o pedido de consulta foi enviado ao BCE numa fase demasiado avançada do processo legislativo, ou seja, a proposta de regulamento e as subsequentes propostas de alteração foram adotadas antes da adoção por parte do BCE dos respetivos pareceres<sup>68</sup>. Estes casos são considerados relevantes, quer do ponto de vista da estabilidade financeira quer devido ao facto de serem de importância geral para o SEBC.

Além disso, considerou-se que houve casos claros e recorrentes de incumprimento de consulta ao BCE pela Grécia, Hungria, Itália, e Eslovénia em 2013<sup>69</sup>.

### 6.3 ADMINISTRAÇÃO DE OPERAÇÕES ATIVAS E PASSIVAS

De acordo com solicitações anteriores, o BCE continuou a administrar e/ou processar diversas operações ativas e passivas em 2013<sup>70</sup>.

O BCE é responsável pela administração das operações ativas e passivas da UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo, como definido na Decisão BCE/2003/14 de 7 de novembro de 2003<sup>71</sup>. O BCE processou pagamentos de juros sobre 11 empréstimos. O montante total do saldo das operações ativas da UE ao abrigo deste mecanismo era de €11.4 mil milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, o mesmo montante que em 31 de dezembro de 2012.

O BCE é responsável pelo processamento, em nome dos mutuantes e da mutuária, de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo à Grécia<sup>72</sup>. Os seis empréstimos originais

68 CON/2013/21 e CON/2013/67.

69 Os casos recorrentes são aqueles em que o mesmo Estado-Membro não consulta o BCE pelo menos três vezes em dois anos consecutivos, com pelo menos um caso de não consulta em cada um dos anos em questão.

70 Neste contexto, é importante lembrar que, quando age como agente fiscal do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo da UE, do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira, do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira e do Mecanismo Europeu de Estabilidade (nos termos do n.º 2 do artigo 21.º dos Estatutos do SEBC), o BCE age em estrito cumprimento da proibição de financiamento monetário nos termos do artigo 123.º do Tratado. Ver a Secção 2.2.5 da edição de maio de 2010 do Relatório de Convergência do BCE (p. 24) e o ponto 9 do parecer do BCE de 17 de março de 2011 sobre um projeto de decisão do Conselho Europeu que altera o artigo 136.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia no que respeita a um mecanismo de estabilidade para os Estados-Membros cuja moeda seja o euro (JO C 140, 11.5.2011, p. 8).

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

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

foram consolidados num só em 2012 e, em 2013, o BCE processou pagamentos de juros sobre este empréstimo. O saldo relativo aos empréstimos bilaterais agregados à Grécia era de €52.9 mil milhões em 31 de dezembro de 2013, ou seja, o mesmo montante que em 31 de dezembro de 2012.

O BCE é responsável pela administração das operações ativas e passivas da UE ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF)<sup>73</sup>. O BCE processou pagamentos de juros sobre 18 empréstimos em 2013. O saldo total de operações ativas da UE ao abrigo do MEEF em 31 de dezembro de 2013 era de €43.8 mil milhões, ou seja, o mesmo montante que em 31 de dezembro de 2012.

O BCE é responsável pela administração dos empréstimos do *European Financial Stability Facility* (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira – FEEF) aos Estados-Membros cuja moeda é o euro<sup>74</sup>. Em 2013, o BCE processou 15 desembolsos em nome do FEEF, tendo transferido estes montantes para os países mutuários (Irlanda, Portugal e Grécia). O BCE processou pagamentos de juros e comissões sobre 17 empréstimos.

O BCE é responsável pela administração dos empréstimos do *European Stability Mechanism* (Mecanismo Europeu de Estabilidade – MEE) aos Estados-Membros cuja moeda é o euro<sup>75</sup>. Em 2013, o BCE processou três desembolsos em nome do MEE, tendo transferido estes montantes para o país mutuário (Chipre).

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

Em 2013, continuou a ser oferecido um conjunto abrangente de serviços, ao abrigo de um quadro adotado em 2005 para a gestão dos ativos de reserva denominados em euros de clientes do Eurosistema. O conjunto completo de serviços – que está ao dispor de bancos centrais, autoridades monetárias e agências governamentais localizadas fora da área do euro, bem como de organizações internacionais – é disponibilizado sob termos e condições harmonizados, de acordo com os padrões de mercado gerais, pelos bancos centrais individuais do Eurosistema (os prestadores de serviços do Eurosistema). O BCE desempenha um papel de coordenação global, garantindo o bom funcionamento do quadro. O número de clientes que estabeleceram uma relação comercial com o Eurosistema aumentou ligeiramente, de 299 em 2012 para 300 em 2013. Quanto aos próprios serviços, registou-se uma diminuição considerável (-32%) das disponibilidades de tesouraria totais (incluindo depósitos) dos clientes ao longo de 2013, ao passo que as detenções de títulos aumentaram significativamente (+9%).

Em 2013, o BCE finalizou os trabalhos iniciados em 2012 com o objetivo de examinar possíveis formas de continuar a melhorar a eficiência operacional geral e a gama de serviços disponibilizados aos clientes dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema. As alterações entraram em vigor em 1 de julho de 2013, disponibilizando aos clientes, nomeadamente, uma maior flexibilidade na gestão das disponibilidades de tesouraria pelo prazo *overnight*.

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

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

75 Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 5.12.1 das condições gerais do MEE relativas aos contratos do mecanismo de assistência financeira).





A par da colocação dos painéis da fachada, realizaram-se também progressos na instalação da infraestrutura técnica e do equipamento dos escritórios e das plataformas de ligação no átrio. Para que fossem realizadas as obras nas quatro plataformas de ligação, o interior do átrio esteve, durante algum tempo, repleto de andaimes.

## CAPÍTULO 3

# ENTRADA DA LETÓNIA NA ÁREA DO EURO

## I EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NA LETÓNIA

Em 9 de julho de 2013, o Conselho da UE aprovou uma decisão que permitia à Letónia adotar o euro em 1 de janeiro de 2014, aumentando o número de países da área do euro de 17 para 18. A decisão do Conselho teve por base os relatórios de convergência publicados pelo BCE e pela Comissão Europeia em junho de 2013, surgindo no seguimento de discussões pelo Conselho Europeu, de um parecer do Parlamento Europeu, de uma proposta da Comissão Europeia e de uma recomendação do Eurogrupo. Na mesma data, o Conselho adotou também um regulamento com a fixação da taxa de conversão irrevogável entre o lats da Letónia e o euro. Esta taxa de conversão foi fixada em LVL 0.702804 em relação ao euro, equivalente à taxa central do lats durante a participação do país no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II).

Durante os últimos 15 anos, o processo de convergência no sentido de uma economia de mercado e de padrões de vida mais elevados na Letónia foi acompanhado de grandes oscilações da atividade económica. No início dos anos 2000, a Letónia era uma das economias europeias com o crescimento mais rápido, a par da Estónia e da Lituânia. A adesão à UE em 2004 proporcionou um estímulo adicional ao crescimento, graças ao aumento do comércio e da integração financeira com a UE. Verificou-se uma transformação setorial rápida no sentido de uma economia mais orientada para os serviços. Em 2006 e 2007, o PIB real registava uma taxa de crescimento anual de 10%, os custos unitários do trabalho estavam a aumentar a praticamente o dobro dessa velocidade e o défice da balança corrente situava-se em 20% do PIB (ver Quadro 14).

A crise financeira que se propagou a nível mundial em 2008 intensificou o ajustamento da economia da Letónia após o sobreaquecimento em anos precedentes. Na sequência do resgate de um banco privado, a Letónia solicitou assistência financeira da UE e do FMI no outono de 2008. Nos dois anos subsequentes, o produto na Letónia diminuiu 20%, a taxa de desemprego aumentou para cerca de 20% e o défice da balança corrente passou a registar um excedente, devido sobretudo ao colapso da procura interna.

Uma estratégia de consolidação orçamental credível e cujo ajustamento se centrava no início do período, bem como reformas estruturais, estabeleceram as bases para uma recuperação sustentável. Os receios do mercado acerca de uma desvalorização diminuíram e o país conseguiu manter a sua taxa de câmbio fixa face ao euro. O crescimento económico, numa base trimestral, passou a ser positivo na parte final de 2009. Um ajustamento significativo em sentido descendente dos salários ajudou a Letónia a restabelecer a competitividade, tendo as exportações registado uma recuperação em meados de 2009. Beneficiando do fortalecimento da procura internacional após a recessão mundial, a quota da Letónia nas exportações mundiais tem vindo a aumentar desde 2011. Em resultado, o défice comercial situou-se em 2.2% do PIB, no período de um ano até ao terceiro trimestre de 2013.

O programa de assistência financeira da UE/FMI foi concluído com êxito em janeiro de 2012. O empréstimo do FMI foi totalmente reembolsado antes do final de 2012, em antecipação da data programada. No terceiro trimestre de 2013, a Letónia tinha recuperado quase metade do PIB real perdido durante a crise.

### Quadro 14 Principais indicadores económicos para a Letónia

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário; médias do período, salvo indicação em contrário)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Crescimento do PIB real	2.9	5.7	7.3	7.1	7.7	8.8	10.1	11.0	10.0	-2.8	-17.7	-1.3	5.3	5.2	4.7 <sup>1)</sup>
<i>Contributo para o crescimento do PIB real (em pontos percentuais)</i>															
Procura interna (excluindo existências)	2.8	5.9	8.4	8.9	7.8	12.2	14.3	18.9	13.6	-7.7	-27.0	2.3	4.8	5.8	..
Exportações líquidas	0.1	3.3	-3.8	-0.2	-4.5	-5.3	0.4	-8.9	-6.4	7.4	12.3	-7.9	1.1	-0.2	..
Inflação medida pelo IHPC	2.1	2.6	2.5	2.0	2.9	6.2	6.9	6.6	10.1	15.3	3.3	-1.2	4.2	2.3	0.0
Remuneração por empregado	..	..	4.3	2.8	11.0	14.5	25.1	23.2	35.1	15.7	-12.7	3.2	5.0	7.3	..
Custos unitários do trabalho nominais	..	..	-1.6	-1.2	5.2	6.5	15.4	16.5	27.2	20.1	-7.9	-9.9	1.2	3.5	..
Deflador do PIB	2.2	4.3	2.0	3.1	3.8	7.0	10.2	11.4	20.3	12.4	-1.3	-0.9	6.0	3.3	..
Deflador das importações	-4.2	6.0	0.9	4.4	6.2	8.5	11.3	9.9	6.8	10.4	-4.9	5.8	5.7	7.2	..
Taxa de desemprego (percentagem da população ativa)	14.1	14.3	13.5	12.5	11.6	11.7	10.0	7.0	6.1	7.7	17.5	19.5	16.2	15.0	..
Total do emprego <sup>2)</sup>	..	..	1.2	2.9	1.9	1.2	1.6	4.9	3.6	-5.6	-14.3	-6.7	1.5	1.4	..
Saldo das balanças corrente e de capital (percentagem do PIB)	-8.7	-4.3	-7.2	-6.5	-7.6	-11.8	-11.2	-21.3	-20.4	-11.7	11.1	4.9	0.0	0.5	..
Saldo orçamental (percentagem do PIB) <sup>2)</sup>	-3.8	-2.8	-2.0	-2.3	-1.6	-1.0	-0.4	-0.5	-0.4	-4.2	-9.8	-8.1	-3.6	-1.3	-1.4
Dívida pública (percentagem do PIB) <sup>2)</sup>	12.4	12.4	14.1	13.6	14.7	15.0	12.5	10.7	9.0	19.8	36.9	44.4	41.9	40.6	42.5
Taxa nominal do mercado monetário a 3 meses (percentagem)	8.5	5.4	6.9	4.4	3.8	4.2	3.1	4.4	8.7	8.0	13.1	2.0	1.0	0.9	0.4
Taxa de câmbio nominal face ao euro <sup>3)</sup>	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

Fontes: BCE, Eurostat e Comissão Europeia.

1) Estimativa provisória.

2) O valor para 2013 refere-se às previsões do outono de 2013 da Comissão Europeia.

3) Lats da Letónia por euro.

A evolução da inflação na Letónia ao longo da última década apresentou-se muito volátil. Após uma tendência descendente entre meados de 1990 e 2003, a inflação medida pelo IHPC aumentou acentuadamente em 2004, oscilou entre 6% e 7% até 2006 e atingiu um valor máximo de 17.5% no segundo trimestre de 2008, refletindo pressões da procura, a harmonização, com o resto da UE, da legislação relativa aos impostos indiretos, assim como aumentos dos preços administrados e dos preços mundiais das matérias-primas. Com a entrada da economia numa recessão, a inflação abrandou significativamente, em parte afetada pelo ajustamento em sentido descendente dos salários. Num contexto de aumento dos preços mundiais dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, bem como dos impostos indiretos (uma das medidas de consolidação), a inflação começou novamente a subir perto do final de 2010. Nos últimos dois anos, a evolução da inflação tem, porém, sido mais benigna, refletindo parcialmente o desvanecimento do impacto de anteriores subidas dos preços mundiais das matérias-primas, aumentos mais lentos dos preços administrados e cortes das taxas dos impostos indiretos. Devido a um crescimento estável dos salários e a uma melhoria da produtividade, as pressões sobre os custos a nível interno também se mantiveram baixas.

Graças à grande flexibilidade do mercado de trabalho, a taxa de desemprego desceu acentuadamente face aos níveis elevados atingidos durante a crise. Em comparação com o máximo de 20.8% registado no primeiro trimestre de 2010, a taxa de desemprego situou-se em 12.1% no terceiro trimestre de 2013. Nos últimos cinco anos, um grande número de trabalhadores emigrou para outros países da UE e a população ativa diminuiu significativamente. Contudo, nos últimos dois anos a emigração tem vindo a diminuir, o que aponta para uma estabilização das perspetivas quanto à dinâmica da

população ativa. Ao mesmo tempo, persistem as diferenças regionais em termos de emprego e desemprego, bem como os desajustamentos de competências. Um mercado de trabalho restritivo e uma taxa natural de desemprego elevada podem gerar uma pressão em sentido ascendente sobre os salários e reduzir o potencial de crescimento da Letónia no futuro. Por conseguinte, são cruciais novas políticas destinadas a melhorar o funcionamento do mercado de trabalho.

No período de expansão anterior à crise, verificaram-se políticas orçamentais pró-cíclicas. Durante o período de 2000 a 2007, o défice global permaneceu abaixo de 3% do PIB, mas, em paralelo, a posição orçamental estrutural subjacente deteriorou-se (evolução que foi ocultada pelo crescimento económico dinâmico). De acordo com as estimativas da Comissão Europeia, a política orçamental foi fortemente expansionista entre 2005 e 2008 e as receitas acima do esperado foram utilizadas em despesa adicional em vez de numa redução mais rápida do défice. Quando a atividade económica contraiu abruptamente em 2008, a receita pública registou uma queda e o défice orçamental aumentou, ultrapassando 4% do PIB em 2008 e atingindo quase 10% do PIB em 2009 (ver Quadro 14). No verão de 2009, o Conselho ECOFIN decidiu iniciar um procedimento por défice excessivo para a Letónia, tendo estabelecido 2012 como o prazo-limite para correção. A magnitude da consolidação realizada pela Letónia sob a supervisão da UE e do FMI foi excepcional. O nível do consumo e do investimento públicos nominais diminuiu quase um terço em 2010, em comparação com 2008. Do lado da despesa, a consolidação consistiu principalmente em cortes significativos da remuneração dos funcionários públicos e do consumo intermédio. Do lado da receita, compreendeu aumentos das taxas de IVA e dos impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e os imóveis, a par de um alargamento da base de incidência contributiva para a Segurança Social. Em 2009 e 2010, as injeções de capital no setor bancário em dificuldades exerceram uma pressão adicional sobre as finanças públicas. No entanto, o esforço de consolidação foi bem-sucedido na redução do rácio do défice em relação ao PIB de 9.8%, em 2009, para 1.3%, em 2012. A dívida pública exibiu uma dinâmica relativamente contida até 2007, tendo depois aumentado rapidamente e atingido um valor máximo de 44.4% do PIB em 2010.

A evolução recente no que se refere ao fortalecimento da governação orçamental tem sido positiva na Letónia, que é signatária do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária, o qual entrou em vigor em janeiro de 2013. Neste contexto, o quadro orçamental nacional foi reforçado com a adoção da lei da disciplina orçamental, a qual prevê um orçamento equilibrado ao longo do ciclo económico e numa perspetiva a médio prazo, assim como a criação de um Conselho Orçamental. Segundo as previsões do outono de 2013 da Comissão Europeia, o rácio do défice público em relação ao PIB deverá permanecer contido na Letónia, em cerca de 1% em 2014, e o rácio da dívida pública em relação ao PIB deverá manter-se globalmente inalterado em 39% em 2014.

A política monetária desempenhou um papel importante na determinação do processo de convergência da Letónia ao longo da última década. A estabilidade de preços é, desde há muito tempo, o objetivo do Latvijas Banka, estando consagrada na sua lei desde 1992. Para atingir este objetivo, o Latvijas Banka manteve um regime de taxa de câmbio fixa, permitindo, porém, a livre circulação de capitais. O lats da Letónia tem uma ligação cambial aos direitos de saque especial (DSE) desde 1994. Após a adesão à UE em 2004, esperava-se que a Letónia aderisse à União Monetária logo que a convergência sustentável fosse alcançada. Em virtude da sua participação no MTC II, a Letónia ligou a sua moeda ao euro em 30 de dezembro de 2004 à taxa de LVL 0.702804. Em maio de 2005, o país entrou para o MTC II, tendo definido unilateralmente uma banda de flutuação de  $\pm 1\%$  em torno da taxa de paridade central, equivalente à taxa fixada em dezembro de 2004.

Quando surgiram os primeiros sinais de sobreaquecimento em 2004, o Latvijas Banka começou a aumentar a reestrutividade da política monetária para atenuar a expansão do crédito. Esta ação não foi, no entanto, suficiente para impedir a acumulação de desequilíbrios excessivos e o ciclo de expansão-contracção, em particular, do mercado da habitação. Logo que o ajustamento teve início, o Latvijas Banka começou a reduzir a reestrutividade da política monetária. Após reduções graduais ao longo dos últimos anos, o Latvijas Banka procedeu a uma nova redução da sua taxa de refinanciamento para 0.25% em novembro de 2013, a fim de assegurar uma transição sem problemas para a política monetária do BCE em 1 de janeiro de 2014.

O sistema bancário da Letónia é relativamente pequeno (em percentagem do PIB) em comparação com a maioria dos restantes países da UE. Todavia, vários bancos detidos predominantemente a nível interno dependem dos depósitos de não residentes como fonte de financiamento. Embora a atividade interna de concessão de empréstimos por estes bancos seja bastante limitada, no segundo semestre de 2013, as suas detenções de depósitos de não residentes representavam quase metade do total da base de depósitos. Uma dependência elevada de depósitos de não residentes acarreta riscos para a estabilidade financeira e gera responsabilidades contingentes para as administrações públicas. Um modelo de negócio assente em serviços financeiros a não residentes poderá intensificar muitos outros riscos, como, por exemplo, os riscos de crédito, de concentração, de liquidez, de mercado e de recapitalização. Com vista a dar resposta a potenciais riscos, as autoridades letãs adotaram requisitos prudenciais adicionais muito mais rigorosos para os bancos com esse modelo de negócio (requisitos de capital e liquidez adicionais nos termos do Pilar 2 do quadro de Basileia II, bem como o reforço das inspeções no local e à distância). As autoridades letãs devem continuar a acompanhar a evolução neste domínio e implementar um conjunto abrangente de instrumentos de política micro e macroprudencial e, se necessário, reforçar esse conjunto de instrumentos, de modo a limitar os referidos riscos.

A fim de tirar pleno partido das vantagens do euro e permitir que os mecanismos de ajustamento funcionem de forma eficiente numa área monetária alargada, a Letónia deve manter os esforços de reforma. Terá de conduzir políticas económicas orientadas para assegurar a sustentabilidade do processo de convergência e um crescimento sustentável no longo prazo. Neste aspeto, é crucial garantir um enquadramento de inflação baixa, em particular, mantendo o crescimento dos salários em linha com a evolução da produtividade. Além disso, o funcionamento do mercado de trabalho deve ser melhorado para que atinja o seu potencial máximo. É imperativo que outras áreas de política que não a política monetária permitam à economia da Letónia ter capacidade para fazer face a potenciais choques específicos ao país e evitar a recorrência de desequilíbrios macroeconómicos. As autoridades letãs confirmaram publicamente o seu objetivo fundamental de evitar políticas pró-cíclicas e reforçar a qualidade das instituições, o enquadramento empresarial e a governação para assegurar a estabilidade e a competitividade da economia. Além disso, anunciaram o seu empenho para com o cumprimento na íntegra do Pacto de Estabilidade e Crescimento e do pacto orçamental numa base permanente, reformas estruturais adicionais e um novo reforço das políticas aplicáveis ao setor financeiro. A observância e a adesão a longo prazo aos referidos compromissos é essencial para garantir uma conjuntura económica conducente a um crescimento sustentável do produto e do emprego a médio e a longo prazo, num contexto de condições macroeconómicas equilibradas e de estabilidade de preços.

### IMPLICAÇÕES ESTATÍSTICAS DO ALARGAMENTO DA ÁREA DO EURO PARA INCLUIR A LETÓNIA

A adesão da Letónia à área do euro em 1 de janeiro de 2014 tem impacto na compilação de estatísticas no país, assim como nos restantes países da área do euro. É a sexta vez que as séries estatísticas para a área do euro tiveram de ser alteradas para incluir novos países. A preparação das estatísticas para a área do euro alargada foi coordenada, sempre que necessário, com a Comissão Europeia. A entrada da Letónia na área do euro significa que os residentes no país, incluindo entidades jurídicas, passaram a ser residentes na área do euro. Tal afeta as estatísticas que registam transações (fluxos) e posições entre os residentes na área do euro e face a não residentes na área do euro, como, por exemplo, as estatísticas monetárias, da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional, assim como as contas financeiras. Nestes casos, as transações e posições entre residentes na Letónia e outros residentes na área do euro têm agora de ser “consolidadas”, para assegurar a definição adequada do estatuto de residente na área do euro em todas as estatísticas em causa.

A partir de janeiro de 2014, a Letónia passou, assim, a ter de cumprir todos os requisitos estatísticos do BCE, ou seja, a fornecer dados nacionais comparáveis e totalmente harmonizados<sup>1</sup>. Visto que a preparação de novas estatísticas tem de ser feita com grande antecedência, o Latvijas Banka e o BCE deram início aos preparativos estatísticos antes da adesão da Letónia à UE. Depois de se tornar membro do SEBC em 2004, o Latvijas Banka intensificou os preparativos para o cumprimento dos requisitos do BCE no domínio das estatísticas monetárias e financeiras, estatísticas relativas à estabilidade financeira e a detenções de títulos, estatísticas externas, das finanças públicas e contas financeiras. Teve ainda de proceder aos preparativos para a integração das instituições de crédito letãs no sistema de reservas mínimas do BCE e de preencher os requisitos estatísticos relevantes neste domínio. Teve igualmente de levar a cabo os preparativos necessários para satisfazer as necessidades estatísticas do Comité Europeu do Risco Sistémico e apoiar os requisitos de informação do recém-criado Mecanismo Único de Supervisão.

Para as entidades que reportam dados e para os BCN dos restantes países da área do euro, o alargamento da área do euro significa que, desde janeiro de 2014, tiveram de reportar transações e posições com residentes na Letónia como parte dos dados da área do euro, e não como dados não relativos à área do euro.

Além disso, a Letónia e todos os outros países da área do euro disponibilizaram dados retrospectivos com suficiente detalhe geográfico e setorial, desde pelo menos 2004, ano em que a Letónia aderiu à UE. Estes dados históricos permitem a compilação de agregados para a área do euro na sua nova composição para alguns anos anteriores ao alargamento da área do euro.

No que se refere à publicação de estatísticas da área do euro, o BCE concedeu aos utilizadores acesso *online* a conjuntos diferentes de séries temporais, alguns dos quais contêm dados relativos à atual área do euro (ou seja, incluindo a Letónia), abrangendo todo o período disponível, e alguns que ligam as várias composições da área do euro, começando com os 11 países iniciais em 1999.

1 Os requisitos estatísticos do BCE encontram-se resumidos no documento *Estatísticas do BCE: Apresentação Geral*, abril de 2010.

## 2 ASPETOS JURÍDICOS DA INTEGRAÇÃO DO LATVIJAS BANKA NO EUROSISTEMA

Nos termos do artigo 140.º do Tratado, o BCE analisou os estatutos do Latvijas Banka e outra legislação relevante da Letónia quanto ao cumprimento do artigo 131.º do Tratado. A avaliação da compatibilidade da legislação letã com o Tratado e os Estatutos do SEBC realizada pelo BCE foi positiva<sup>1</sup>.

O BCE e o Latvijas Banka adotaram vários instrumentos jurídicos com o objetivo de assegurar a integração deste último no Eurosistema em 1 de janeiro de 2014. O quadro jurídico do Eurosistema foi adaptado em consequência da decisão tomada pelo Conselho ECOFIN, em 9 de julho de 2013, no sentido de revogar a derrogação da Letónia<sup>2</sup>. O BCE adotou os instrumentos jurídicos necessários para proceder à realização do capital remanescente e à transferência de ativos de reserva para o BCE<sup>3</sup> e definiu a tabela de repartição de notas de banco aplicável a partir de 1 de janeiro de 2014<sup>4</sup>. Nos termos do artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Conselho do BCE adotou uma recomendação relativa aos auditores externos do Latvijas Banka para as contas anuais com início no exercício de 2014<sup>5</sup>. O BCE também analisou o seu quadro jurídico e, onde requerido, procedeu às alterações necessárias à integração do Latvijas Banka no Eurosistema. Tal incluiu uma revisão da legislação da Letónia relativa à implementação do quadro jurídico do Eurosistema para a política monetária e o TARGET2, o que permitiu às contrapartes deste país participar nas operações de mercado aberto do Eurosistema a partir de 2 de janeiro de 2014. O BCE adotou também uma decisão relativa às disposições transitórias em matéria de aplicação das reservas mínimas pelo BCE na sequência da introdução do euro na Letónia<sup>6</sup>. Por último, o acordo relativo ao MTC II<sup>7</sup> foi revogado para o Latvijas Banka.

A introdução do euro na Letónia e a integração do seu banco central no Eurosistema também exigiram alterações a alguns instrumentos jurídicos do país. O BCE foi consultado sobre a legislação nacional relativa à transição para o euro e ao regime de reservas mínimas<sup>8</sup>.

O Conselho ECOFIN consultou o BCE sobre as suas propostas de alteração dos regulamentos do Conselho<sup>9</sup> que permitiram a introdução do euro na Letónia e determinaram a taxa de conversão fixa irrevogável do lats face ao euro<sup>10</sup>. O BCE acolheu favoravelmente as propostas de regulamentos, referindo que permitiriam a introdução do euro como a moeda da Letónia após a revogação da derrogação do país, nos termos do procedimento estabelecido no n.º 2 do artigo 140.º do Tratado.

1 Ver *Relatório de Convergência*, BCE, junho de 2013.

2 Decisão do Conselho 2013/387/UE, de 9 de julho de 2013, relativa à adoção do euro pela Letónia em 1 de janeiro de 2014, JO L 195 de 18.7.2013, p. 24.

3 Decisão BCE/2013/53, de 31 de dezembro de 2013, relativa à realização do capital, transferência de ativos de reserva e contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Latvijas Banka, JO L 16 de 21.1.2014, p. 65.

4 Decisão BCE/2013/27, de 29 de agosto de 2013, que altera a Decisão BCE/2010/29 relativa à emissão de notas de euro, JO L 16 de 21.1.2014, p. 51.

5 Recomendação BCE/2013/42, de 15 de novembro de 2013, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Latvijas Banka, JO C 342 de 22.11.2013, p. 1.

6 Decisão BCE/2013/41, de 22 de outubro de 2013, relativa às disposições transitórias em matéria de aplicação das reservas mínimas pelo Banco Central Europeu na sequência da introdução do euro na Letónia, JO L 3 de 8.1.2014, p. 9.

7 Acordo, de 6 de dezembro de 2013, entre o BCE e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros não pertencentes à área do euro que altera o acordo de 16 de março de 2006 entre o BCE e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros não pertencentes à área do euro que estabelece os procedimentos operacionais relativos ao mecanismo de taxas de câmbio na terceira fase da união económica e monetária, JO C 17 de 21.1.2014, p. 1.

8 CON/2012/97 e CON/2013/47.

9 Regulamento (UE) n.º 870/2013 do Conselho, de 9 de julho de 2013, que altera o Regulamento (CE) n.º 2866/98 no respeitante à taxa de conversão do euro para a Letónia (JO L 243 de 12.9.2013, p. 1) e Regulamento (UE) n.º 678/2013 do Conselho, de 9 de julho de 2013, que altera o Regulamento (CE) n.º 974/98 no que respeita à introdução do euro na Letónia (JO L 195 de 18.7.2013, p. 2).

10 CON/2013/48.

### **3 ASPETOS OPERACIONAIS DA INTEGRAÇÃO DO LATVIJAS BANKA NO EUROSISTEMA**

Na sequência da decisão do Conselho da UE, de 9 de julho de 2013, relativa à adoção do euro pela Letónia em 1 de janeiro de 2014, o BCE procedeu aos preparativos técnicos com vista à integração plena do Latvijas Banka no Eurosistema. Em linha com as disposições do Tratado, o Latvijas Banka aderiu ao Eurosistema com os mesmos direitos e obrigações que os BCN dos Estados-Membros da UE que já tinham adotado o euro.

Os preparativos técnicos para a integração do Latvijas Banka no Eurosistema englobaram um vasto conjunto de domínios, nomeadamente processos contabilísticos e de prestação de informação financeira, operações de política monetária, gestão dos ativos de reserva e operações cambiais, sistemas de pagamentos, estatísticas e produção de notas. No domínio das operações, os preparativos envolveram testes exaustivos dos instrumentos, procedimentos e sistemas técnicos para a execução das operações de política monetária e cambiais.

#### **OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA**

À data da adoção do euro pela Letónia, em 1 de janeiro de 2014, 61 instituições de crédito letãs, cuja lista é disponibilizada no sítio do BCE, passaram a estar sujeitas ao regime de reservas mínimas do Eurosistema. A entrada da Letónia na área do euro afetou apenas ligeiramente as condições de liquidez no Eurosistema. As reservas mínimas agregadas das instituições de crédito da área do euro aumentaram menos de 0.2% (€187 milhões). Em termos líquidos, os fatores de liquidez autónomos na Letónia no período de 1 a 18 de janeiro de 2014 foram de absorção de liquidez, aumentando o défice de liquidez do conjunto do setor bancário da área do euro, em média, 0.1% (€0.5 mil milhões).

#### **CONTRIBUTO PARA O CAPITAL E ATIVOS DE RESERVA DO BCE**

O total da participação do Latvijas Banka no capital subscrito do BCE ascende a €30.5 milhões, o que equivale a 0.2821% do capital subscrito do BCE, no valor de €10.825 mil milhões, em 1 de janeiro de 2014. Ao integrar o SEBC em 1 de maio de 2004, o Latvijas Banka realizou 7% da respetiva subscrição do capital do BCE como um contributo para os custos operacionais da instituição, contributo que, a par do aumento do capital do BCE em 29 de dezembro de 2010, foi reduzido para 3.75%. Nos termos do artigo 48.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Latvijas Banka realizou o remanescente da sua subscrição, equivalente a €29.4 milhões, em 1 de janeiro de 2014.

Com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2014 e de acordo com os artigos 30.º e 48.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Latvijas Banka transferiu para o BCE ativos de reserva no montante total de €163.5 milhões (85% sob a forma de ativos denominados em ienes do Japão e 15% sob a forma de ouro), com base na sua subscrição do capital do BCE. O Latvijas Banka optou por realizar as atividades operacionais relacionadas com a gestão da respetiva parcela nos ativos de reserva em ienes do BCE, no âmbito de um acordo de gestão conjunta com o Oesterreichische Nationalbank. Em resultado da transferência de ativos de reserva para o BCE, foram atribuídos ao Latvijas Banka ativos sobre o BCE denominados em euros, nos termos do artigo 30.º-3 dos Estatutos do SEBC.



## 4 TRANSIÇÃO PARA O EURO FIDUCIÁRIO NA LETÓNIA

### LOGÍSTICA DA TRANSIÇÃO

Em 1 de janeiro de 2014, a Letónia adotou o euro como moeda oficial. A transição para o euro fiduciário decorreu sem problemas e, após um período de dupla circulação de duas semanas de numerário em lats e euros, as notas e moedas de euro passaram a ser as únicas com curso legal na Letónia. Em 1 de janeiro de 2014, quase todos os caixas automáticos na Letónia passaram a distribuir exclusivamente notas de euro. As modalidades da transição para o euro fiduciário tinham sido estabelecidas num plano de transição traçado em conjunto com os intervenientes relevantes.

O Deutsche Bundesbank, que atuou como contraparte logística, forneceu à Letónia 110.3 milhões de notas no valor de €3.12 mil milhões. O Latvijas Banka reembolsará este empréstimo sob a forma de notas em 2015. As notas da primeira série de notas de euro a atribuir ao Latvijas Banka apresentarão a letra “C” nos números de série. O Latvijas Banka encomendou 400 milhões de moedas de euro, no valor de €98.8 milhões, à Staatliche Münzen Baden-Württemberg.

Em termos de valor, 8.0% das notas de euro tomadas de empréstimo e cerca de 40.0% das moedas de euro encomendadas foram distribuídas pelas instituições bancárias antes da data de entrada em circulação do euro, de modo a que estas pudessem abastecer os caixas automáticos com o novo numerário, assim como fornecer notas e moedas de euro a retalhistas e outros profissionais que operam com numerário. Além disso, cerca de 700 000 conjuntos iniciais de moedas de euro, cada um com um valor de €14.23, foram distribuídos pelo público em geral, com vista a reduzir o montante de trocos que os retalhistas precisariam nos primeiros dias de janeiro.

Na sequência da introdução do euro na Letónia, os BCN da área do euro procederam, entre o primeiro dia útil de 2014 e 28 de fevereiro de 2014, à troca gratuita de lats por euros ao seu valor facial<sup>11</sup>, tendo sido estabelecido um limite máximo de €1000 para o montante trocado por transação e entidade, por dia.

A partir de 1 de janeiro de 2014 e durante um período de 6 meses, as notas e moedas de lats podiam ser trocadas, gratuitamente, por euros à taxa de câmbio fixada em todas as sucursais bancárias letãs que prestassem serviços relacionados com numerário. As estações dos correios letãs ofereceram o mesmo serviço até ao final de março de 2014.

O Latvijas Banka continuará a aceitar notas e moedas de lats por um período ilimitado.

### CAMPANHA DE INFORMAÇÃO SOBRE A INTRODUÇÃO DO EURO

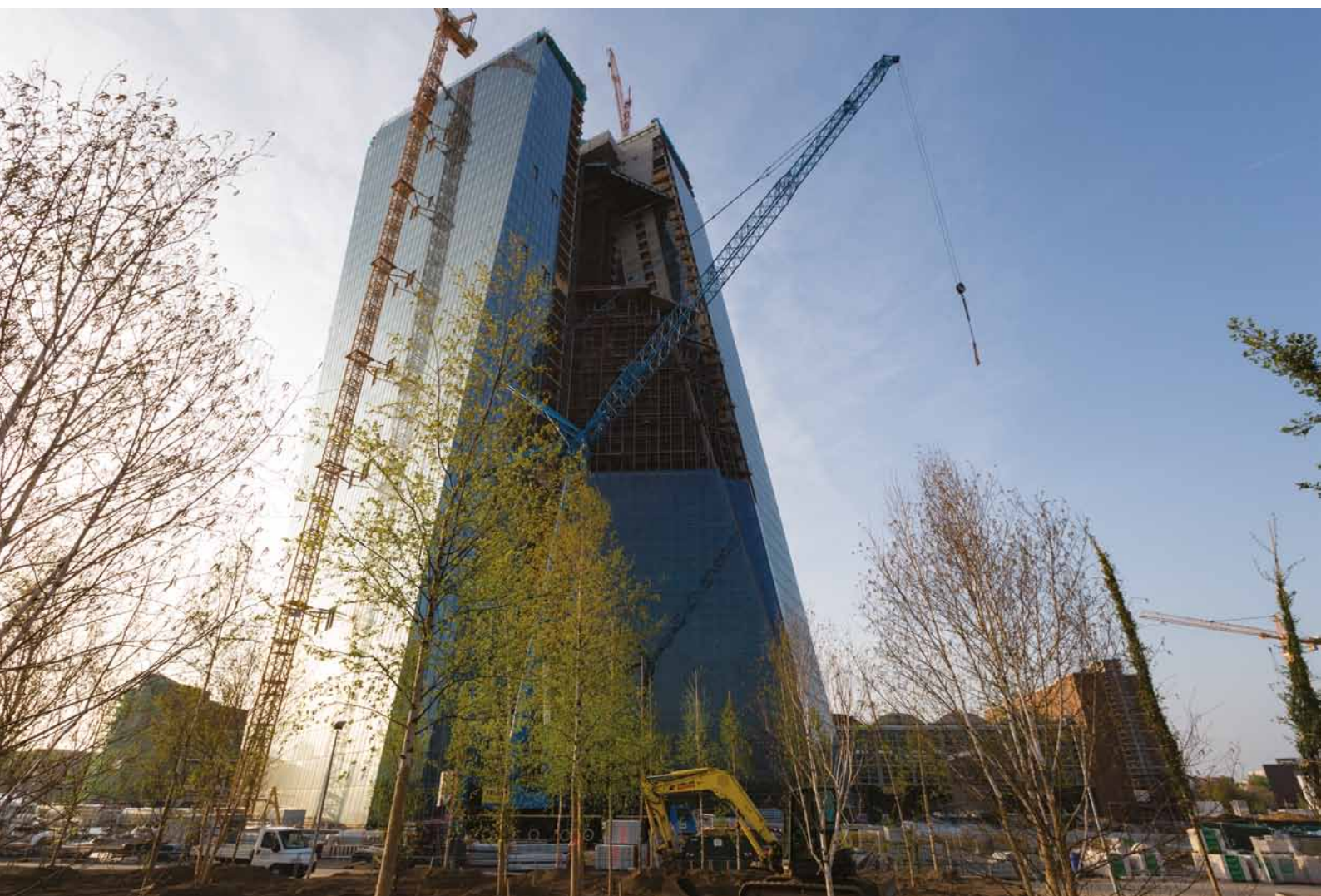
O BCE trabalhou estreitamente com o Latvijas Banka no desenvolvimento de uma campanha de informação abrangente em preparação para a introdução do euro. Os instrumentos de comunicação utilizados na campanha tiveram em consideração a experiência adquirida em transições anteriores e incluíram uma campanha informativa nos meios de comunicação social que envolveu dois anúncios para divulgação na televisão e na imprensa, publicidade *online* e de exterior, sondagens de opinião, diferentes tipos de publicações impressas e páginas da Internet especificamente dedicadas. A campanha de informação sobre o euro organizada pelo BCE e pelo Latvijas Banka

<sup>11</sup> O artigo 49.º dos Estatutos do SEBC exige que o Conselho do BCE tome as medidas necessárias para assegurar que as notas denominadas em moedas com taxas de câmbio irrevogavelmente fixadas ao euro sejam trocadas pelos BCN da área do euro ao seu valor facial. Neste contexto, o Conselho do BCE adotou, em 24 de julho de 2006, uma orientação relativa ao câmbio das referidas notas.

visava familiarizar os profissionais que operam com numerário e o público em geral com o aspeto gráfico e os elementos de segurança das notas e moedas de euro, bem como com os principais factos e datas associados à transição. Os parceiros em matéria de comunicação (principalmente bancos e autoridades públicas) tiveram acesso ao material em formato eletrónico produzido pelo BCE, que puderam adaptar e utilizar nas suas próprias atividades de comunicação.

Tal como em transições anteriores, o BCE desenvolveu um “cartão falado” para cegos e amblíopes (com um ficheiro MP3 incorporado que reproduz uma gravação contendo a informação básica solicitada por estes utilizadores sobre a transição e as notas e moedas de euro).

Para além das medidas dirigidas ao público em geral, em 12 de setembro de 2013, foi realizada uma conferência de alto nível destinada a representantes das administrações públicas, da sociedade civil e dos meios de comunicação social, na qual participaram o Presidente do BCE, o Governador do Latvijas Banka, o Primeiro-Ministro e o Ministro das Finanças da Letónia e o Vice-Presidente da Comissão Europeia.



O princípio fundamental de um jardim inglês – ou seja, a necessidade de estar em harmonia com a paisagem envolvente e apresentar uma visão idealizada da natureza – constitui a base do conceito paisagístico da nova sede do BCE, o qual foi desenvolvido pelo gabinete suíço de arquitetura paisagista Vogt Landscape Architects. A ideia subjacente é apresentar uma abstração das características típicas dos terrenos de aluvião naturais. O projeto paisagístico, marcado pela continuidade, incorpora o Großmarkthalle e o novo arranha-céus, bem como o equipamento e as estruturas funcionais necessários, mantendo a sua essência enquanto parque e a identidade da paisagem. Incluirá, além disso, mais de 700 árvores, de cerca de 25 espécies distintas.

## CAPÍTULO 4

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

## I ESTABILIDADE FINANCEIRA

O Eurosistema contribui para a boa condução das políticas prosseguidas pelas autoridades nacionais competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. O BCE dá o seu parecer à Comissão Europeia sobre o âmbito e a aplicação da legislação da UE nas áreas de supervisão prudencial e estabilidade financeira. Além disso, o BCE presta apoio administrativo, analítico, estatístico e logístico ao Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). A partir de novembro de 2014, o BCE será responsável pela supervisão prudencial dos principais grupos bancários da área do euro e terá importantes responsabilidades a nível macroprudencial. Neste contexto, o BCE dará um contributo substancial para a estabilidade financeira da área do euro.

### I.1 ACOMPANHAMENTO DA ESTABILIDADE FINANCEIRA

#### SETOR BANCÁRIO DA ÁREA DO EURO

No âmbito do seu mandato, o BCE acompanha regularmente os riscos para a estabilidade financeira e avalia a capacidade de absorção de choques do sistema financeiro da área do euro, em estreita cooperação com o Comité de Estabilidade Financeira do SEBC<sup>1</sup>. Grande parte do enfoque desta importante atribuição é sobre os bancos, uma vez que estes permanecem os principais intermediários financeiros na área do euro. Não obstante, outras instituições financeiras, tais como as sociedades de seguros, são também acompanhadas de perto. O acompanhamento correspondente estende-se, necessariamente, aos setores não financeiros da economia, os quais interagem de perto com o setor bancário no seu papel de intermediação. Além disso, dada a importância dos mercados financeiros, das infraestruturas financeiras e de outras instituições financeiras, e das suas interligações com os bancos, as vulnerabilidades nestas componentes do sistema financeiro também são acompanhadas pelo SEBC. Foram igualmente desenvolvidos instrumentos e modelos analíticos para ajudar no desempenho de atribuições de acompanhamento e avaliação do risco, em particular, modelos de sinais de alerta precoce e instrumentos de teste de esforço a nível macro para avaliar a resiliência global do setor bancário<sup>2</sup>.

As pressões sobre o setor financeiro da área do euro mantiveram-se moderadas em 2013, apesar de alguma turbulência nos mercados financeiros mundiais durante os meses de verão devido sobretudo a alterações nas expectativas quanto à orientação de política monetária nos Estados Unidos. Os desenvolvimentos observados na área do euro refletiram a continuação do ajustamento nos países da área do euro, com o objetivo de fortalecer as posições orçamentais e fazer face à rigidez estrutural que contém o crescimento económico. Paralelamente, os avanços alcançados em matéria regulamentar contribuíram para a constituição de maiores reservas de capital e liquidez no setor bancário, melhorando a capacidade de absorção de choques do sistema bancário e estabelecendo

1 Desde 2004, o BCE publica o *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira), um relatório semestral sobre a estabilidade do sistema financeiro da área do euro.

2 Ver *A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector*, Documento Ocasional do BCE n.º 152, outubro de 2013.

uma base mais sustentável para a rentabilidade dos bancos no médio a longo prazo. Uma das questões prende-se com a adoção pela UE das novas normas de capital e liquidez a nível mundial do Comité de Supervisão Bancária de Basileia – Regulamento e Diretiva relativos aos requisitos de capital (RRFP/DRFP IV), em vigor desde 1 de janeiro de 2014.

O desempenho financeiro de grupos bancários potencialmente significativos<sup>3</sup> na área do euro permaneceu moderado nos primeiros três trimestres de 2013, tendo sido afetado pelas ainda elevadas provisões para perdas com empréstimos e pelo fraco crescimento das receitas. O rendimento líquido de juros dos bancos da área do euro continuou a enfrentar fatores adversos resultantes de um crescimento do crédito fraco ou negativo bem como de taxas de juro reduzidas. Os rendimentos com taxas, comissões e transações aumentaram ligeiramente em percentagem do total do ativo ao longo do ano. Os rácios entre custos e rendimentos dos grupos bancários significativos diminuíram no primeiro semestre de 2013, mas voltaram a aumentar no terceiro trimestre. As elevadas provisões para perdas com empréstimos parecem estar estreitamente ligadas ao ciclo económico e revelaram-se particularmente acentuadas no caso dos bancos em países sob pressão.

Não obstante a rentabilidade relativamente fraca, os bancos da área do euro continuaram a reforçar gradualmente as respetivas posições de capital. Estas melhorias implementadas ao nível dos bancos da área do euro foram concretizadas através de uma combinação de aumentos de capital e reduções de ativos ponderados pelo risco, com o contributo relativo destes dois fatores a variar consideravelmente entre grupos bancários significativos.

As condições nos mercados de financiamento do setor bancário melhoraram, embora persista ainda alguma fragmentação. A emissão pelos bancos da área do euro de obrigações não subordinadas com e sem garantia manteve-se abaixo dos níveis de 2012, embora no início de outubro os custos médios de financiamento do setor bancário tenham atingido o seu nível mais baixo em mais de três anos ao nível dos principais instrumentos de dívida. Os bancos mais pequenos nos países sob pressão continuaram a pagar diferenciais mais elevados sobre a respetiva dívida não subordinada sem garantia recentemente emitida do que as suas contrapartes de maior dimensão, enquanto a disparidade no diferencial entre bancos de maior e menor dimensão em países que não estão sob pressão foi menos acentuada. Paralelamente, a emissão de dívida subordinada, em particular por bancos de grande dimensão, aumentou consideravelmente, embora a partir de níveis reduzidos. Com base em dados de inquéritos<sup>4</sup>, as condições de crédito relacionadas e não relacionadas com preços para contrapartes grossistas mantiveram-se inalteradas, após ligeiras melhorias no primeiro semestre de 2013. Além disso, a situação de financiamento dos bancos beneficiou da continuação das entradas de depósitos na maior parte dos países, incluindo uma ligeira inversão da fragmentação que anteriormente exercera um efeito negativo sobre os depósitos em alguns países sob pressão. Além do mais, os bancos na maior parte dos países sob pressão continuaram a reduzir a sua dependência de financiamento da banca central através do reembolso de fundos recebidos através das operações de refinanciamento de prazo alargado a três anos, embora as taxas de reembolso tenham variado entre setores bancários.

#### **OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

Até à data, a rentabilidade comunicada por grandes seguradoras da área do euro não foi muito afetada pela crise financeira e económica ou pela atual conjuntura de baixa rentabilidade, correspondendo,

<sup>3</sup> Este conceito refere-se às cerca de 130 entidades bancárias (incluindo aproximadamente 90 sociedades-mãe e bancos independentes) que se estima estarem abrangidas pela supervisão direta do BCE ao abrigo do Mecanismo Único de Supervisão (MUS).

<sup>4</sup> O inquérito sobre termos e condições de crédito aplicáveis ao financiamento de títulos denominados em euros e mercados de derivados OTC foi lançado pelo BCE em 2013 e tem frequência trimestral.

em média, a quase o dobro da dos grupos bancários complexos e de grande dimensão. Bons rendimentos de investimento e o desempenho das subscrições suportaram a rentabilidade dos capitais próprios. A resiliência observada destas seguradoras parece estar relacionada com o âmbito de diversificação apresentado pelas grandes seguradoras, por um lado, e com a natureza de longo prazo da atividade seguradora, na qual os ativos são geralmente detidos até ao vencimento e, deste modo, os rendimentos do investimento são menos vulneráveis à volatilidade de mercado, por outro. Porém, a rentabilidade foi afetada por perdas seguradas nos últimos meses de 2013, resultantes sobretudo de inundações na Europa Central e de Leste. Os rendimentos de investimento permaneceram resilientes à baixa rentabilidade das obrigações de dívida pública com notação elevada, que constituem o grosso das carteiras de investimento de muitas seguradoras da área do euro. A volatilidade nos mercados de dívida mundiais ao longo do verão teve um impacto mais forte sobre as posições de capital comunicadas das grandes seguradoras da área do euro do que sobre a sua rentabilidade, o que demonstra a sua vulnerabilidade ao risco de um aumento repentino das taxas de rentabilidade através do respetivo impacto sobre a valorização de ativos e, por conseguinte, a sua solvência.

## **I.2 ACORDOS DE ESTABILIDADE FINANCEIRA**

Foram alcançados progressos importantes em matéria de desenvolvimento dos acordos de estabilidade financeira ao nível da UE no decurso de 2013.

Em junho de 2012, a Comissão Europeia publicou uma proposta legislativa com o objetivo de estabelecer um enquadramento harmonizado a nível da UE para a recuperação e resolução de bancos<sup>5</sup>. O enquadramento, que foi, de um modo geral, acolhido favoravelmente pelo BCE no seu parecer<sup>6</sup>, atribui às autoridades os poderes e os instrumentos para, nomeadamente, gerir o colapso de bancos, preservando as funções bancárias críticas, protegendo as finanças públicas, salvaguardando a estabilidade financeira e envolvendo acionistas e credores de forma apropriada. Em 2013, o BCE registou com agrado o facto de o Conselho ter concordado com a elaboração de um texto de compromisso em junho<sup>7</sup>. Desde então, foram concluídas negociações no âmbito do trílogo entre o Parlamento Europeu, a Comissão Europeia e o Conselho, os quais chegaram a um acordo em 12 de dezembro.

O futuro enquadramento para a recuperação e resolução será um elemento-chave da união bancária. Em julho de 2013, a Comissão Europeia apresentou uma proposta legislativa<sup>8</sup> relativamente a um Mecanismo Único de Resolução (MUR), que prevê uma autoridade europeia e um fundo únicos para a resolução de bancos de todos os Estados-Membros da UE que participem na união bancária. O Conselho acordou numa abordagem geral relativamente ao MUR na reunião do ECOFIN de 18 de dezembro de 2013, enquanto o Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu adotou a sua posição negocial em 17 de dezembro. Estão em curso negociações no âmbito do trílogo, estando a sua adoção prevista para o atual período legislativo.

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

6 (CON/2012/99). Para mais pormenores sobre este parecer e outros pareceres do BCE, ver o sítio do BCE.

7 Por exemplo, nos comentários do Presidente do BCE aquando da audição do Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu em 8 de julho.

8 Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece regras e um procedimento uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento no quadro de um mecanismo único de resolução e de um fundo único de resolução bancária e que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho (COM (2013) 520).

No seu parecer<sup>9</sup> sobre a proposta de regulamento relativa ao MUR, o BCE apoiou plenamente a criação de um Mecanismo Único de Resolução, que contribuirá para o reforço da arquitetura e estabilidade da UEM. O MUR é um complemento necessário ao MUS. Deste modo, um tal mecanismo deve ser estabelecido antes que o BCE assuma em pleno a sua responsabilidade de supervisão. Por conseguinte, o BCE apoiou fortemente o calendário proposto para o MUR. Além disso, a proposta de regulamento contém três elementos essenciais para uma resolução eficaz, nomeadamente: i) um sistema europeu único, que inclui todos os Estados-Membros que participam no MUS, ii) uma autoridade europeia única no centro do MUR, com suficiente autoridade decisória para implementar medidas de resolução em prol da estabilidade na área do euro e no conjunto da UE, e iii) um fundo europeu único, financiado por contribuições *ex ante* com base no risco de todos os bancos sujeitos ao MUR e complementado por contribuições *ex post* sempre que necessário.

O BCE considerou que a capacidade decisória e as modalidades de voto do MUR devem assegurar uma tomada de decisões atempada e eficiente. Além disso, as atribuições e responsabilidades das autoridades envolvidas no processo de resolução devem ser estabelecidas com rigor. No que respeita à avaliação das condições de desencadeamento da resolução, o BCE considerou que a autoridade de supervisão – mais especificamente, o BCE ou a autoridade de supervisão nacional relevante – deve ser atribuída a plena responsabilidade pela avaliação do cumprimento dos critérios. Além do mais, o BCE apelou a que o instrumento de resgate interno (*bail in*) fosse implementado antes de 2018 e que fosse disponibilizado um mecanismo de apoio público conjunto e robusto aquando da entrada em vigor do regulamento proposto. Por último, no que se refere à composição do comité único de resolução, o BCE recomendou que lhe fosse lançado um convite aberto para participar em todas as reuniões na qualidade de observador por forma a manter a separação das responsabilidades institucionais entre as funções de supervisão e de resolução.

É necessário um MUR robusto, sendo de prever que os legisladores cheguem a acordo neste sentido no decurso do processo do tríplice. O BCE considerou que a abordagem geral do Conselho terá de ser alterada para que o quadro de governação torne mais fácil uma implementação rápida e competente das medidas necessárias a uma resolução dos bancos eficaz. É também necessário um acordo que proporcione acesso a um mecanismo de apoio público conjunto temporário ao MUR. Tal poderá assumir a forma de uma linha de crédito ao fundo único de resolução e, caso seja ativado, o crédito concedido seria plenamente recuperado do setor privado. O futuro enquadramento para o MUR deve prever uma coordenação estreita entre a função de resolução do MUR e a função de supervisão do MUS, ao mesmo tempo que segue e respeita as respetivas responsabilidades institucionais. Quer o MUS quer o MUR são partes fundamentais do quadro financeiro integrado da união bancária, o que ajudará a romper a ligação entre bancos e os emitentes de dívida soberana nos Estados-Membros em questão e inverter o atual processo de fragmentação dos mercados financeiros.

Ao longo de 2013, o BCE continuou a apoiar o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) nos seus esforços para fazer face às externalidades negativas relacionadas com instituições sistémicas e ao problema das instituições financeiras “demasiadamente grandes para falirem”. Em julho de 2013, o CEF emitiu novas orientações sobre estratégias de resolução efetivas, cenários de esforço e fatores de desencadeamento da recuperação, bem como a identificação de funções críticas. Estas orientações ajudam as autoridades no desenvolvimento e implementação dos requisitos de recuperação e resolução do CEF. O BCE ajudará o CEF no desenvolvimento de novas políticas identificadas na sequência da cimeira do G20 de setembro de 2013 em São Petersburgo, em

9 CON/2013/76.

particular no que respeita ao desenvolvimento de uma proposta sobre a capacidade de absorção de perdas num cenário de cessação de atividades para instituições financeiras de importância sistémica a nível mundial a apresentar na cimeira do G20 que terá lugar em Brisbane em novembro de 2014.

Além disso, no contexto dos requisitos mais elevados em matéria de absorção de perdas para bancos de importância sistémica a nível mundial, o BCE continuou a prestar apoio aos trabalhos do Comité de Basileia para a melhoria da metodologia de avaliação. Foi publicado em julho de 2013 um quadro atualizado que inclui estas melhorias bem como orientações em matéria de reporte.

Por último, durante 2013 o BCE também emitiu outros pareceres relacionados com acordos de estabilidade financeira<sup>10</sup>.

### **I.3 PROGRESSOS NO SENTIDO DO ESTABELECIMENTO DO MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISÃO**

O regulamento que estabelece o Mecanismo Único de Supervisão (“Regulamento MUS”)<sup>11</sup> foi adotado pelo Conselho da UE em 15 de outubro de 2013 e entrou em vigor em 3 de novembro de 2013. De acordo com este regulamento, o BCE assumirá as suas novas responsabilidades em matéria de supervisão em 4 de novembro de 2014, com o objetivo de proteger a segurança e a solidez das instituições de crédito, bem como a estabilidade do sistema financeiro na Europa.

Na sequência da entrada em vigor do Regulamento MUS, o Conselho do BCE propôs Danièle Nouy para o cargo de Presidente do Conselho de Supervisão do MUS. Após a aprovação da proposta do Conselho do BCE pelo Parlamento Europeu, o Conselho ECOFIN adotou a decisão de execução, em dezembro. Em fevereiro de 2014, Sabine Lautenschläger foi nomeada Vice-Presidente do Conselho de Supervisão.

Os preparativos para o estabelecimento do MUS foram lançados no verão de 2012 sob a orientação de um grupo de alto nível liderado pelo Presidente do BCE. A nível técnico, os trabalhos preparatórios estiveram a cargo do Grupo de Ação sobre Supervisão. Ambos os grupos incluíram representantes de cada autoridade nacional competente. Foi ainda criada uma equipa de projeto, composta por gestores das áreas de supervisão e estabilidade financeira do BCE e de algumas autoridades nacionais competentes, a fim de promover a comunicação e a cooperação em aspetos específicos.

O BCE estabeleceu igualmente uma estrutura para garantir a coordenação dos trabalhos preparatórios a realizar a nível interno. O Grupo Interno sobre Supervisão está a acompanhar o plano diretor a nível do conjunto do BCE relacionado com o MUS, tendo sido criada uma equipa de recursos humanos especificamente dedicada para apoiar os trabalhos preparatórios e o processo de recrutamento associado ao MUS.

Os trabalhos técnicos sob a égide do Grupo de Ação sobre Supervisão foram organizados em cinco vertentes de ação e conduzidos por representantes tanto do BCE como das autoridades nacionais competentes. O grupo de trabalho da primeira vertente procedeu ao mapeamento do sistema bancário da área do euro, sob a forma de um catálogo de todas as instituições supervisionadas no âmbito do MUS, incluindo pormenores sobre a estrutura interna e composição de todos os grupos bancários

<sup>10</sup> Ver, por exemplo, CON/2013/2, CON/2013/3, CON/2013/21 e CON/2013/50, entre outros.

<sup>11</sup> Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito.



da área do euro. O trabalho analítico contou com o apoio de uma base de dados de referência recém-desenvolvida (ver Secção 4 do Capítulo 2), tendo a informação recolhida servido de ponto de partida para o BCE selecionar as instituições abrangidas pela avaliação completa para efeitos do MUS<sup>12</sup>. Os dados são também utilizados para a classificação das instituições supervisionadas como potencialmente significativas ou menos significativas antes da entrada em funcionamento do MUS.

O grupo de trabalho da segunda vertente, composto por especialistas jurídicos do BCE e das autoridades nacionais competentes, elaborou uma proposta de regulamento-quadro que estabelecerá os procedimentos práticos para a implementação do artigo 6.º do Regulamento MUS e, em particular, a metodologia de avaliação do carácter significativo das instituições de crédito. A proposta de regulamento-quadro define também os procedimentos de cooperação entre o BCE e as autoridades nacionais competentes no contexto do MUS. A segunda vertente de ação abrangeu também os preparativos jurídicos para a consulta pública sobre o regulamento-quadro, lançada em fevereiro de 2014, e a prestação de aconselhamento jurídico sobre vários outros atos jurídicos relevantes para o desenvolvimento do enquadramento jurídico e institucional do MUS (por exemplo, em matéria de sanções administrativas), assim como sobre diversos aspetos jurídicos de teor bancário e ligados à supervisão, diretamente pertinentes para o MUS.

O grupo de trabalho da terceira vertente centrou-se na elaboração do modelo de supervisão do MUS, incluindo todos os processos, procedimentos e metodologia de supervisão bancária. Os processos considerados visam assegurar uma supervisão harmonizada e de alta qualidade de todas as instituições de crédito abrangidas pelo MUS. Foi igualmente desenvolvido um sistema de avaliação do risco, que cobre o alcance e os princípios fundamentais da análise do risco, assim como a metodologia, os dados utilizados e os testes retrospectivos. A metodologia tem por base uma combinação de indicadores quantitativos e de informação qualitativa, tendo sido concebida de forma a ser aplicável a todos os bancos objeto de supervisão no contexto do MUS. Foi ainda desenvolvida uma nova metodologia para a quantificação das necessidades de capital e de liquidez no âmbito do processo de análise e avaliação para fins de supervisão. O trabalho nesta vertente centrou-se também na cooperação entre o BCE e as autoridades nacionais competentes no contexto do MUS, mediante a definição de processos e procedimentos para efeitos de supervisão. A supervisão diária das instituições significativas estará a cargo de equipas de supervisão conjuntas lideradas por um representante do BCE e compostas por especialistas do BCE e das autoridades nacionais competentes. Foi ainda definida uma abordagem para as inspeções no local.

O grupo de trabalho responsável pela quarta vertente de ação procedeu à análise dos modelos de prestação de informação para fins de supervisão já existentes, com especial incidência na granularidade da informação, na frequência dos dados e nos desfasamentos de entrega dos mesmos, bem como na cobertura em termos de instituições e grau de consolidação (ou seja, por grupo ou a nível individual) da informação disponível. A disponibilidade de dados granulares relativos ao crédito para fins de supervisão foi explorada em cooperação com os departamentos de estatística do BCE e das autoridades nacionais competentes. Foi dada especial ênfase às diferentes regras contabilísticas aplicáveis nas várias jurisdições da área do euro. No decurso do ano, procedeu-se à recolha de dados de supervisão para utilização pelo sistema de avaliação do risco em dois exercícios-piloto.

12 Nota: *avaliação completa*, BCE, outubro de 2013 (documento disponibilizado no sítio do BCE).

O propósito do trabalho da quinta vertente de ação era propor a metodologia a utilizar na análise da qualidade dos ativos, um dos três elementos da avaliação completa, prevista no Regulamento MUS. A avaliação completa, que se deverá realizar pelo menos relativamente aos bancos significativos, compreende três pilares complementares: i) uma avaliação do risco para efeitos de supervisão, centrada nos principais riscos subjacentes aos balanços dos bancos, incluindo em termos de liquidez, alavancagem e financiamento; ii) a já referida análise da qualidade dos ativos, mediante o exame do ativo dos balanços dos bancos à data de 31 de dezembro de 2013; e iii) um teste de esforço, que desenvolve e complementa a análise da qualidade dos ativos, proporcionando uma visão prospetiva da capacidade dos bancos para absorverem choques em situações de tensão.

Quando a avaliação completa teve início em novembro de 2013, foi estabelecida uma estrutura de governação específica, a nível central e nacional, para assegurar a eficiência e rapidez da governação e do processo de tomada de decisões. A estrutura central compreende: o Comité Diretor da Avaliação Completa (encabeçado pelo BCE e composto por quatro representantes do BCE e oito representantes de alto nível das autoridades nacionais competentes), que reporta ao Conselho de Supervisão; o Gabinete de Gestão do Projeto Central, localizado no BCE; equipas nacionais para controlo da qualidade e prestação de assistência técnica; e uma equipa responsável pelo teste de esforço. A governação do projeto na esfera nacional comporta quatro níveis básicos: um comité diretor, um gabinete de gestão de projeto, equipas de inspeção responsáveis pela avaliação dos balanços e uma equipa para controlo da qualidade e prestação de assistência técnica. O BCE nomeou a empresa Oliver Wyman para prestar apoio na preparação e execução da avaliação completa dos bancos significativos que serão objeto de supervisão direta pelo BCE. A Oliver Wyman assistirá o BCE na gestão e coordenação e prestará serviços de consultadoria financeira no âmbito do projeto, nomeadamente na afinação da metodologia de avaliação. A responsabilidade final pela avaliação completa continua a ser do Conselho do BCE.

O trabalho em 2014 abrangerá domínios como os recursos humanos, a estrutura de taxas de supervisão, a infraestrutura informática do MUS, a recolha, gestão da qualidade e análise de dados, e a gestão da informação. Além disso, os quadros jurídico e de governação do MUS foram completados, estando em curso os trabalhos no sentido de garantir a disponibilidade de um número suficiente de escritórios. Prosseguem também várias iniciativas no sentido de fornecer ao público informação relacionada com o MUS. Para permitir que o BCE exerça as suas novas funções de supervisão, estão em fase de criação quatro novas direções-gerais e um secretariado. O recrutamento para estas novas unidades organizativas continuará em 2014.

São consideráveis os progressos realizados até ao momento nos preparativos para o MUS. O BCE está a cumprir o calendário previsto para a assunção plena das suas novas funções de supervisão em novembro de 2014.

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

### 2.1 QUADRO INSTITUCIONAL

O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) é responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE, contribuindo assim para a prevenção e mitigação de riscos sistémicos para a estabilidade financeira. Reúne representantes do BCE, dos BCN e de autoridades nacionais de supervisão (ANS) dos Estados-Membros da UE, das autoridades europeias de supervisão (AES), da Comissão Europeia e do Comité Económico e Financeiro. Estes organismos estão representados no Conselho Geral e em algumas subestruturas do CERS.

O Secretariado do CERS é responsável pelo funcionamento quotidiano do CERS. Sendo composto por 28 especialistas, recebe, para o efeito, apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo do BCE. Adicionalmente, os membros do CERS cedem especialistas destacados junto de fluxos de trabalho do CERS. A cooperação com outras instituições da UE e das AES é parte integrante das atividades do CERS.

O CERS identifica e acompanha o risco sistémico no conjunto do sistema financeiro da UE, analisando quer as ameaças cíclicas quer as vulnerabilidades estruturais. Centra-se, em particular, nas ligações entre a deterioração das condições macroeconómicas e as fragilidades do sistema financeiro. As áreas específicas incluem a relação entre os emitentes de dívida soberana e o setor financeiro, interconetividade e risco de contágio (ou seja, através de redes interbancárias e do risco de contraparte aproximado por *swaps* de risco de incumprimento de crédito (*credit default swaps*)), exposições setoriais, sistema bancário paralelo, operações de financiamento de valores mobiliários e infraestruturas.

Em 2013, o enfoque principal do trabalho do CERS incidiu sobre os instrumentos macroprudenciais, criando um quadro macroprudencial de objetivos, instrumentos e indicadores. Os principais fluxos de trabalho abrangeram liquidez, setor imobiliário e reservas sistémicas e contracíclicas. Em 15 de junho de 2013, o CERS publicou uma Recomendação relativa a objetivos intermédios e instrumentos de política macroprudencial (CERS/2013/1)<sup>13</sup>. Esta Recomendação apresentava uma lista indicativa de instrumentos macroprudenciais a aplicar pelos Estados-Membros.

Durante o ano, o CERS finalizou a avaliação da implementação da sua Recomendação relativa aos empréstimos em moeda estrangeira (CERS/2011/1)<sup>14</sup>. Os resultados desta avaliação mostraram que os Estados-Membros tinham cumprido bem a Recomendação. A avaliação será repetida quando as condições de crédito regressarem aos níveis prevalecentes antes da crise. Em 2013, o CERS deu igualmente início à avaliação da implementação da Recomendação relativa ao mandato macroprudencial das autoridades nacionais (CERS/2011/3)<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> JO C 170, 15.6.2013, p. 1.

<sup>14</sup> JO C 342, 22.11.2011, p. 1.

<sup>15</sup> JO C 41, 14.2.2012, p. 1.

O CERS faz uso de vários canais a fim de assegurar a sua obrigação de prestar contas, incluindo audiências perante o Parlamento Europeu. Em 2013, o Presidente do CERS compareceu por três vezes perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu.

Em 8 de julho de 2013, o CERS publicou o seu Relatório Anual relativo a 2012. Nessa mesma data, o Presidente do CERS dirigiu uma carta aberta às autoridades da UE relativa à futura revisão do CERS, incluindo o Relatório do Grupo de Alto Nível preparado em conjunto pelo Vice-Presidente do BCE, Vítor Constâncio, pelo Governador Stefan Ingves (Presidente do Comité Técnico Consultivo do CERS) e pelo Professor André Sapir (Presidente do Comité Científico Consultivo do CERS).

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

Em 2013, o BCE continuou a assegurar o Secretariado do CERS, prestando, dessa forma, apoio analítico, estatístico, logístico e organizacional ao CERS. No terceiro ano de funcionamento do CERS, o BCE contribuiu novamente para a identificação, acompanhamento e avaliação regulares dos riscos sistémicos a nível de toda a UE.

### **APOIO ANALÍTICO**

À semelhança de anos anteriores, o BCE prestou apoio analítico ao CERS sob a forma de contributos para os relatórios regulares sobre os riscos sistémicos enfrentados pelo sistema financeiro da UE e o possível impacto desses riscos.

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

Além disso, o BCE contribuiu para diversos fluxos de trabalho estabelecidos pelo CERS para avaliar o risco sistémico e preparar as recomendações relativas a assuntos regulamentares ou iniciativas legislativas. Mais recentemente, o BCE tem estado envolvido em cinco novos fluxos de trabalho<sup>16</sup> relacionados com instrumentos macroprudenciais e as respetivas atribuições cometidas ao CERS pelo Regulamento e Diretiva relativos aos requisitos de capital (RRFP/DRFP IV). Estes fluxos de trabalho, estabelecidos sob os auspícios do grupo de trabalho do CERS sobre instrumentos (IWG, na sigla em inglês), deverão abranger aspetos institucionais, as modalidades de ativação, ajustamento e desativação dos instrumentos macroprudenciais (incluindo indicadores), bem como a prevenção e mitigação do risco sistémico. Além disso, o BCE presidiu a um grupo de especialistas do IWG sobre orientações relativas à fixação das taxas de reserva contracíclica de fundos próprios.

Em cooperação com os BCN, as ANS e as AES – através do Comité Técnico Consultivo do CERS e respetivas subestruturas –, o BCE procede a revisões regulares dos instrumentos disponíveis, tendo por objetivo melhorar continuamente o quadro analítico e, sempre que necessário, desenvolver novos instrumentos para colmatar lacunas analíticas que tenham sido identificadas.

<sup>16</sup> Estes consistem em: i) instrumentos dirigidos ao setor imobiliário; ii) instrumentos dirigidos à liquidez; iii) instrumentos dirigidos aos bancos sistémicos e riscos sistémicos; iv) pacote de flexibilidade; e v) criação de pacotes de coordenação para os instrumentos.

A rede de investigação macroprudencial do SEBC desempenha um papel importante neste domínio<sup>17</sup>. Os trabalhos realizados até à data podem ser agrupados de acordo com os três principais fluxos de trabalho da rede: i) modelos macrofinanceiros que relacionam a estabilidade financeira e o desempenho da economia; ii) sistemas de alerta precoce e indicadores de risco sistémico; e iii) avaliação de riscos de contágio.

O BCE organizou um encontro de trabalho em novembro de 2013 subordinado ao tema dos instrumentos de alerta precoce e outros instrumentos que suportam as políticas macroprudenciais. Este encontro de trabalho, que contou com a participação de membros da rede de investigação macroprudencial do SEBC e do grupo de especialistas do IWG sobre orientações relativas à fixação das taxas de reserva contracíclica de fundos próprios, facilitou a consolidação das diversas visões numa perspetiva quer de investigação quer de política.

### **APOIO ESTATÍSTICO**

Em 2013, o BCE, coadjuvado pelos BCN, continuou a prestar apoio estatístico ao CERS através de diversos canais, com pleno conhecimento de que a recolha e disseminação fiáveis de dados são cruciais para a identificação, avaliação e mitigação do risco sistémico.

Nos termos da Decisão CERS/2011/6<sup>18</sup>, o BCE continuou a contribuir através da disponibilização regular ao CERS de um vasto leque de estatísticas do SEBC e outras informações. Em particular, através da cooperação estreita entre o BCE e as AES, foram tomadas medidas para melhorar a qualidade da informação agregada de supervisão que as AES transmitem ao BCE. O BCE também tomou medidas importantes para assegurar que as AES e o CERS têm acesso a dados estatísticos do SEBC não publicados e não confidenciais. Esta troca de informações entre o SEBC, o CERS e as AES reflete igualmente o importante trabalho realizado pelo Grupo de Contacto do CERS sobre Dados na promoção da cooperação entre instituições por forma a melhorar a relevância, fiabilidade e atualidade dos dados.

Refletindo os seus conhecimentos especializados no domínio estatístico, o BCE continua a dar um contributo importante para os trabalhos de supervisão e análise do risco do CERS com uma análise macroprudencial trimestral que apresenta informação estatística pormenorizada sobre as diferentes dimensões de risco sistémico enfrentado pelos sistemas financeiros nacionais e da UE. Em 2013, esta análise macroprudencial trimestral foi complementada com uma avaliação resumida semestral dos riscos enfrentados pelos sistemas bancários nacionais da UE, com o objetivo de suportar uma discussão sobre as diferenças e os desenvolvimentos nacionais entre os respetivos setores bancários.

O BCE também esteve envolvido na revisão e continuação do desenvolvimento do painel de riscos do CERS, para que este possa fazer face à natureza em permanente evolução dos riscos no setor financeiro da UE. Ao disponibilizar informação estatística sobre riscos e vulnerabilidades no sistema financeiro, o painel de riscos do CERS é um elemento-chave do CERS em termos de comunicação e um elemento crucial para o cumprimento dos requisitos de responsabilização perante o público em geral. Desde março de 2013, o painel de riscos do CERS é também disponibilizado no *Statistical Data Warehouse*, o serviço de divulgação de estatísticas *online* do BCE<sup>19</sup>.

<sup>17</sup> O estabelecimento da rede foi aprovado pelo Conselho Geral do BCE em 2010, com o objetivo de desenvolver quadros, modelos e/ou ferramentas conceituais de base que prestariam apoio em termos de investigação no sentido de melhorar a supervisão macroprudencial na UE.

<sup>18</sup> JO C 302, 13.10.2011, p. 3.

<sup>19</sup> Ver a secção *Reports* do *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

## 3 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS

### 3.1 SETOR BANCÁRIO

Em 2013, o BCE continuou a contribuir para os trabalhos desenvolvidos a nível internacional e da UE em matéria de regulamentação e supervisão financeiras.

Em 2013, foi dado um passo importante no sentido da melhoria da resiliência do sistema financeiro na UE, com a implementação das novas normas internacionais de capital e liquidez (Basileia III) do Comité de Supervisão Bancária de Basileia na UE através do Regulamento e da Diretiva relativos aos requisitos de capital (RRFP/DRFP IV)<sup>20</sup>. As disposições do Regulamento são diretamente aplicáveis em todos os Estados-Membros a partir de 1 de janeiro de 2014 e constituem um “código único” para a regulamentação e supervisão financeiras em toda a UE, garantindo assim a igualdade de tratamento regulamentar das instituições que prestam serviços financeiros no Mercado Único e melhorando a integração financeira na Europa. O código único constitui igualmente uma base sólida para a aplicação uniforme de regras no contexto do Mecanismo Único de Supervisão, que entrará em funcionamento pleno em novembro de 2014 (para mais pormenores, ver a Secção 1 do presente capítulo).

Numa perspetiva de banca central, são particularmente importantes a conceção e calibração adequadas das novas normas de liquidez, visto que os novos requisitos podem influenciar a condução da política monetária e o funcionamento dos mercados monetários. Nestas circunstâncias, o BCE está a acompanhar a situação com o objetivo de avaliar o provável impacto quer do rácio de cobertura de liquidez (RCL) quer do rácio de liquidez a longo prazo (RLLP). Em particular, o BCE contribuiu para os trabalhos do Comité de Supervisão Bancária de Basileia para assegurar que o RCL reaja adequadamente à cedência e absorção de liquidez da banca central, e o RCL revisto publicado pelo Comité em janeiro de 2013 reflete a opinião do BCE<sup>21</sup>. A nível da UE, o RRFP confere à Autoridade Bancária Europeia (ABE) um mandato para preparar orientações e avaliações sobre a regulação da liquidez. Por exemplo, a ABE está mandatada para avaliar o impacto económico do RCL e para reportar sobre definições uniformes apropriadas de ativos líquidos. Dada a necessidade de avaliar com cuidado a interação entre a regulação da liquidez e a política monetária, o BCE contribuiu para este trabalho, o que também se refletirá num diploma legislativo que será desenvolvido durante 2014. No que se refere ao RLLP, a ABE está atualmente a recolher dados com vista a acompanhar este rácio. Serão realizados outros trabalhos em consonância com os progressos alcançados pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia.

### 3.2 VALORES MOBILIÁRIOS

O BCE mostrou-se muito ativo em 2013 no domínio da regulamentação dos valores mobiliários.

20 Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012; Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE.

21 As normas de liquidez de Basileia III preveem um período de transição para o RCL, começando com 60% em 2015 e aumentando 10 pontos percentuais todos os anos até atingir 100% em 2019. Na UE, o RRFP prevê um período de transição mais rápido, com plena implementação até 2018.

No seguimento dos sinais de manipulação da taxa de referência que surgiram em 2012, o BCE participou ativamente nos esforços de reforma relativamente às taxas de juro de referência realizados pela Comissão Europeia, pela ABE e pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, bem como pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários.

Embora a escolha das taxas de referência que melhor refletem as necessidades dos utilizadores finais seja, em última instância, da responsabilidade dos próprios utilizadores, a relevância sistémica das taxas de referência justifica o envolvimento ativo dos bancos centrais no processo de reformas por forma a garantir a fiabilidade, integridade e representatividade das principais taxas de juro de referência da área do euro. O envolvimento do BCE neste trabalho assumiu as seguintes formas: i) participação em consultas públicas realizadas pelas autoridades de regulamentação; ii) lembretes públicos para que os bancos atuem responsabilmente e assumam a responsabilidade coletiva pela salvaguarda do funcionamento das principais taxas de referência, evitando possíveis perturbações no funcionamento dos mercados financeiros enquanto o enquadramento regulamentar é melhorado; iii) atuação como catalisador de iniciativas de mercado para avaliar as opções de reforma das atuais taxas de referência, em particular a EURIBOR, e recolha de dados sobre transações nos mercados monetários para que a administradora da EURIBOR (Euribor-EBF) determine a exequibilidade de uma taxa de referência do mercado monetário sem garantia com base em transações; e iv) participação nos trabalhos do *Official Sector Steering Group* (“grupo de gestão do setor oficial”) para a reforma dos índices de referência estabelecido pelo Conselho de Estabilidade Financeira (CEF)<sup>22</sup>. Em 2013, o BCE preparou igualmente um parecer sobre a proposta de regulamento da Comissão Europeia relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros<sup>23</sup>.

O BCE também esteve envolvido em iniciativas internacionais orientadas para o reforço da regulamentação do sistema bancário paralelo, participando no debate a nível regulamentar e de políticas no contexto do CEF. Em particular, o BCE contribuiu para as recomendações revistas para reforçar a supervisão e regulamentação do sistema bancário paralelo publicadas pelo CEF em 29 de agosto de 2013<sup>24</sup>. As recomendações estabeleceram um quadro para fazer face aos riscos para a estabilidade financeira colocados pelas entidades do sistema bancário paralelo, excluindo fundos do mercado monetário, e pelas operações de financiamento de valores mobiliários. As recomendações do CEF também sublinharam a necessidade de uma maior transparência no que respeita aos acordos de reporte e operações de concessão de empréstimos de valores mobiliários dada a sua relevância para a execução da política monetária e a estabilidade financeira. Neste contexto, o BCE está a estudar o possível estabelecimento de um agregador europeu de dados sobre operações de financiamento com garantia, tendo em conta a necessidade de alavancar as infraestruturas de mercado existentes e minimizar os encargos das entidades reportantes.

### 3.3 CONTABILIDADE

Em 2013, o BCE continuou a contribuir para os trabalhos de contabilidade desenvolvidos em vários fóruns, inclusivamente nas subestruturas do Comité de Supervisão Bancária de Basileia e da ABE.

22 Para mais pormenores sobre as iniciativas do BCE em matéria de reformas das taxas de referência, ver o artigo intitulado *Reference interest rates: role, challenges and outlook*, na edição de outubro de 2013 do Boletim Mensal do BCE.

23 CON/2014/2.

24 A documentação completa está disponível em <http://www.financialstabilityboard.org>

Ao longo do ano, o Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade e o Conselho de Normas de Contabilidade Financeira norte-americano prosseguiram os trabalhos no sentido de alinhar os respetivos quadros contabilísticos. Os trabalhos estiveram relacionados sobretudo com a conclusão do projeto relativo aos instrumentos financeiros, incluindo a classificação e medição de ativos e passivos financeiros, contabilidade de imparidade e cobertura, e locações.

A contabilidade de instrumentos financeiros é relevante numa perspetiva da estabilidade financeira devido ao seu potencial para criar volatilidade nas demonstrações financeiras dos bancos, exacerbando assim o caráter pró-cíclico do sistema financeiro. As atuais propostas sobre imparidade visam lidar com o problema da contabilização de perdas de crédito previstas de forma insuficiente e demasiado tardia. Existe ainda uma divergência significativa de opiniões entre o Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade e o Conselho de Normas de Contabilidade Financeira relativamente a este tópico e, por conseguinte, este projeto não deverá ser finalizado antes do primeiro semestre de 2014.

O Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade emitiu novas normas relativas à contabilidade de cobertura no final de 2013. Têm por objetivo melhorar a capacidade dos investidores para compreender as atividades de gestão do risco e avaliar os montantes, calendarização e incerteza dos fluxos de caixa futuros, contribuindo assim para uma maior estabilidade financeira.

Por último, é igualmente importante contabilizar as locações numa perspetiva de estabilidade financeira, visto ser provável que afetem o cálculo dos rácios de alavancagem dos bancos ao abrigo do regime de capital de Basileia III. O Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade e o Conselho de Normas de Contabilidade Financeira estão a avaliar esta questão e o BCE está a acompanhar de perto esta discussão.

## 4 INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

O Eurosistema e o SEBC contribuem para a melhoria da integração financeira europeia, através de: i) aumento da consciencialização sobre e acompanhamento da integração financeira, ii) atuação como catalisador para atividades do setor privado ao facilitar ações coletivas, iii) aconselhamento sobre o quadro legislativo e regulamentar do sistema financeiro e estabelecimento direto de regras, e iv) prestação de serviços de banca central promotores da integração financeira.

### **AUMENTO DA CONSCIENCIALIZAÇÃO SOBRE E ACOMPANHAMENTO DA INTEGRAÇÃO FINANCEIRA**

Desde 2007, o BCE publica um relatório anual sobre integração financeira na Europa (*Financial integration in Europe*)<sup>25</sup>. A edição de 2013 do relatório incluiu um novo capítulo sobre reformas institucionais, à luz da integração financeira, no que se refere em particular à decisão de estabelecer uma união bancária e a importantes desenvolvimentos no sentido do estabelecimento do Mecanismo Único de Supervisão (MUS). O relatório incidiu também sobre: i) desenvolvimentos recentes da integração financeira na área do euro; ii) atividades do Eurosistema na área da integração financeira; iii) segmentação do mercado monetário da área do euro num contexto de taxas de juro baixas; iv) integração do mercado de pagamentos de retalho em euros; v) contas setoriais e reequilíbrio na área do euro; e vi) comparação estrutural entre os mercados monetários da UE e dos Estados Unidos, a fim de demonstrar as implicações para a integração financeira.

25 Estas publicações estão disponíveis no sítio do BCE.



Em 25 de abril de 2013, o BCE e a Comissão Europeia organizaram uma conferência conjunta sobre “Integração e estabilidade financeira: o impacto das reformas em curso sobre a integração e estabilidade financeiras”. Esta conferência proporcionou uma oportunidade aos especialistas de ambas as instituições, bem como aos participantes externos, para discutir os desenvolvimentos em curso em matéria de integração e estabilidade financeiras. Uma das principais conclusões foi que, apesar das melhorias em termos de integração financeira ao longo de 2012, o clima nos mercados financeiros permanece frágil. Assim, serão necessários novos progressos no sentido da criação da união bancária.

O conjunto de medidas quantitativas utilizado para acompanhar a integração financeira foi cuidadosamente revisto e atualizado em 2013. O conjunto normalizado de indicadores estatísticos de integração é atualizado e publicado semestralmente no sítio do BCE.

## **ATUAÇÃO COMO CATALISADOR PARA ATIVIDADES DO SETOR PRIVADO**

### **SEPA**

A Área Única de Pagamentos em Euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) é uma iniciativa que visa concretizar um mercado pan-europeu integrado de serviços de pagamentos de retalho em euros, onde não existam distinções entre pagamentos a nível transfronteiras e nacional. Em 2013, a iniciativa avançou para um marco: a substituição, até 1 de fevereiro de 2014, das atuais transferências a crédito nacionais e sistemas de débito direto por alternativas conformes com a SEPA<sup>26</sup>. A fim de promover a migração atempada, o Eurosistema aumentou as suas atividades de acompanhamento e apoio nesta área em 2013. O BCE publicou dois relatórios de migração para a SEPA, em março e outubro de 2013, descrevendo os progressos alcançados no sentido da migração e fornecendo orientações ao mercado. Foram envidados cada vez mais esforços de comunicação para aumentar a consciencialização sobre a migração, em especial entre os cidadãos e as pequenas e médias empresas. Foi recolhida informação quantitativa e qualitativa a fim de acompanhar o grau de preparação das comunidades nacionais e o seu ritmo de migração. Adotou-se uma abordagem do tipo *big bang* para a migração em vários países, e o Eurosistema emitiu alertas sobre os riscos associados para uma cadeia de oferta mais alargada, incluindo entidades com um volume de pagamentos elevado, administrações públicas, empresas e cidadãos. Em dezembro de 2013, de acordo com os indicadores do BCE para a área do euro, as transferências a crédito SEPA registavam 73.8% de todas as transferências a crédito, enquanto os débitos diretos SEPA representavam 41.0% de todos os débitos diretos.

A Comissão Europeia considerou que, embora o processo tivesse sido acelerado, não seria provável que a migração ficasse totalmente concluída até 1 de fevereiro de 2014. Assim, a Comissão publicou, em 9 de janeiro, uma proposta de regulamento da UE permitindo aos prestadores de serviços de pagamento continuar a aceitar pagamentos em formatos nacionais durante um período adicional de 6 meses. Embora não se opondo à proposta da Comissão, o BCE, num comunicado de 9 de janeiro, instou todos os participantes no mercado a completarem a transição para as normas SEPA até ao prazo limite original. O parecer do BCE sobre a proposta de legislação foi emitido em 22 de janeiro de 2014<sup>27</sup>. O projeto de regulamento foi submetido à consideração do Parlamento Europeu e do Conselho em fevereiro de 2014.

<sup>26</sup> Regulamento (UE) n.º 260/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de março de 2012 que estabelece requisitos técnicos e de negócio para as transferências a crédito e os débitos diretos em euros e que altera o Regulamento (CE) n.º 924/2009.

<sup>27</sup> CON/2014/3.

Em 2013, o Conselho SEPA<sup>28</sup> reuniu a fim de discutir diversas questões relacionadas com a migração para a SEPA, esquemas de pagamentos, inovação e o respetivo quadro jurídico da UE. Uma vez que 1 de fevereiro de 2014 marcou o início da nova fase do processo de integração dos pagamentos de retalho europeus, foi também necessário rever questões relacionadas com a governação. O BCE, a Comissão Europeia e outras partes interessadas trocaram opiniões sobre o caminho a seguir ao longo do ano. Em dezembro, o BCE anunciou a criação do *Euro Retail Payments Board* (Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros), que substituiu o Conselho SEPA, com um mandato mais alargado, uma maior composição e um forte enfoque orientado para os resultados.

São ainda necessários mais progressos no quadro SEPA para cartões. Em 2013, no segundo Fórum sobre a normalização dos cartões SEPA, o Eurosistema expressou a opinião de que é necessária interoperabilidade. O Eurosistema acompanhou os progressos da criação de um quadro SEPA para a avaliação da segurança e a certificação dos terminais de pagamento, e desenvolveu trabalhos sobre as inovações relacionadas com pagamentos com cartão, em particular a utilização de *smartphones* como dispositivos de aceitação de pagamentos com cartão.

Os instrumentos de pagamento SEPA baseiam-se em práticas comerciais, padrões técnicos e requisitos de segurança comuns, estabelecendo os fundamentos para soluções de pagamento inovadoras em toda a Europa. Neste contexto, o Eurosistema analisou o aparecimento dos serviços de iniciação de pagamentos prestados por entidades terceiras não relacionadas com a manutenção de contas e organizou reuniões sobre esta matéria com as partes interessadas, em março e abril de 2013. Isso contribuiu para esclarecer a noção de acesso às contas de pagamento, assunto que foi enquadrado na proposta da Comissão Europeia de revisão da Diretiva relativa aos serviços de pagamento<sup>29</sup>.

As infraestruturas de compensação e liquidação de pagamentos de retalho podem desempenhar um papel importante na realização do mercado integrado de pagamentos de retalho. Em setembro de 2013, o Eurosistema publicou critérios atualizados para a compatibilidade destas infraestruturas com a SEPA<sup>30</sup>, considerando a evolução no mercado relevante e no quadro regulamentar desde que os critérios foram publicados pela primeira vez em 2008.

Por último, de dois em dois anos, o BCE, conjuntamente com um banco central do SEBC, organiza uma conferência sobre pagamentos de retalho. Em outubro de 2013, esta conferência foi organizada conjuntamente pelo BCE e pelo Banque de France, em Paris, envolvendo decisores de política ao mais alto nível, académicos e participantes no mercado, e incidiu sobre os desafios e oportunidades com que são confrontados os participantes no mercado e as autoridades públicas na área de integração e inovação dos pagamentos de retalho.

## MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

Com o objetivo de reativar o mercado financeiro estruturado europeu, tendo em conta o seu papel na concessão de empréstimos à economia e, conseqüentemente, a sua potencial importância para o crescimento económico a longo prazo, o BCE atua como catalisador no que se refere a diversas iniciativas relacionadas com este segmento de mercado. Em particular, o BCE apoia o desenvolvimento de produtos de elevada qualidade que possam atrair investidores do setor privado

28 Tratava-se de um fórum de intervenientes copresidido pelo BCE e pela Comissão Europeia, visando promover um mercado integrado de pagamentos de retalho em euros ao assegurar que todas as partes estavam devidamente envolvidas e ao promover o consenso relativamente aos próximos passos no sentido da concretização da SEPA.

29 Diretiva 2007/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de novembro de 2007, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE.

30 Disponíveis no sítio do BCE.

com um horizonte de investimento de médio a longo prazo. Em 2013, o BCE teve um papel importante em determinadas iniciativas relacionadas com instrumentos de dívida titularizados e *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público).

No sentido de aumentar a transparência no domínio dos instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities*), os requisitos de informação empréstimo-a-empréstimo passaram a ser considerados critérios de elegibilidade para os instrumentos de dívida titularizados no quadro dos ativos de garantia do Eurosistema em 2013. O reporte de dados a nível dos empréstimos tornou-se obrigatório em 3 de janeiro de 2013 para as transações garantidas por empréstimos hipotecários para aquisição de habitação e empréstimos a pequenas e médias empresas e em 1 de março para os empréstimos garantidos por empréstimos hipotecários para fins comerciais. No início de 2014, os mesmos requisitos foram alargados a quatro classes de ativos adicionais (ativos garantidos por empréstimos ao consumo, locação financeira, empréstimos para aquisição de automóveis e dívidas de cartões de crédito). Os dados ao nível dos empréstimos são tratados através de um repositório único de dados ao nível dos empréstimos, coordenado pelo mercado, o *European Data Warehouse*, e deverão ser disponibilizados de acordo com os modelos disponíveis no sítio do BCE, no mínimo numa base trimestral. Além disso, o BCE continuou a acompanhar a iniciativa *Prime Collateralised Securities* (PCS), que se destina a melhorar e promover a qualidade, transparência, simplicidade e normalização em todo o mercado de instrumentos de dívida titularizados na UE. Aos ativos que cumprem integralmente os critérios estabelecidos pela Associação PCS é atribuída uma classificação PCS. O BCE atua como observador permanente na Associação PCS.

O BCE atuou também como observador na iniciativa da classificação “Covered Bond”, desenvolvida pelo *European Covered Bond Council* (Conselho Europeu de Obrigações Cobertas) com o objetivo de melhorar os critérios e aumentar a transparência no mercado europeu de *covered bonds*. Em 2013, a classificação “Covered Bond” foi alinhada com o artigo 129.º do Regulamento relativo aos requisitos de capital<sup>31</sup> na sequência dos dados recebidos do BCE, da Autoridade Bancária Europeia e da comunidade de investidores.

#### **ACONSELHAMENTO SOBRE O QUADRO LEGISLATIVO E REGULAMENTAR DO SISTEMA FINANCEIRO E ESTABELECIMENTO DIRETO DE REGRAS**

No sentido de aumentar a integração financeira, o BCE e o Eurosistema, em consonância com as suas funções consultivas e reguladoras, acompanham e contribuem ativamente para o desenvolvimento do quadro regulamentar da UE. Além destas atividades, analisadas noutras secções do presente relatório<sup>32</sup>, as atividades do BCE apresentadas de seguida contribuíram para o aumento da integração financeira através de iniciativas regulamentares.

O projeto SEPA e as alterações à regulamentação dos pagamentos de retalho, bem como a necessidade de aumentar a qualidade, fiabilidade e granularidade das estatísticas de pagamentos, levaram o BCE a rever o seu quadro jurídico que abrange estas estatísticas. Isso envolveu a preparação de um novo regulamento relativo às estatísticas de pagamentos<sup>33</sup>, o que permite um reporte consistente e harmonizado das estatísticas de pagamentos pelos agentes reportantes. A Orientação BCE/2007/9 relativa às estatísticas monetárias e de instituições e mercados financeiros está também em fase de revisão, a fim de melhorar a informação estatística fornecida pelos BCN,

31 Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012.

32 Ver, em particular, a Secção 3 do presente capítulo e a Secção 6.2 do Capítulo 2.

33 Regulamento (UE) n.º 1409/2013 do Banco Central Europeu de 28 de novembro de 2013 relativo às estatísticas de pagamentos (BCE/2013/43).

incluindo a relacionada com dados referentes a pagamentos<sup>34</sup>. O novo quadro jurídico para as estatísticas de pagamentos terá efeitos a partir dos dados referentes à segunda metade de 2014. Para mais informações sobre os textos jurídicos que regulam as estatísticas de pagamentos melhoradas, ver a Secção 4 do Capítulo 2.

Em setembro e outubro de 2013, o BCE foi consultado sobre propostas da Comissão Europeia relativas a três atos jurídicos: uma proposta de diretiva relativa à transparência e comparabilidade dos encargos relacionados com contas de pagamento, à mudança de conta de pagamento e ao acesso a uma conta de pagamento com características básicas, e um pacote legislativo que abrange uma revisão da Diretiva relativa aos serviços de pagamento e um regulamento relativo às comissões de intercâmbio aplicáveis a operações de pagamento associadas a cartões. As três propostas destinam-se a conseguir serviços de pagamento mais integrados, competitivos e eficientes, em linha com as necessidades dos utilizadores. O parecer do BCE sobre o primeiro ato jurídico foi publicado em novembro<sup>35</sup>. Os pareceres do BCE sobre estes dois últimos atos jurídicos foram publicados em fevereiro de 2014<sup>36, 37</sup>.

O BCE participou no Grupo de Estudo UNIDROIT, que tinha como atribuição preparar projetos de princípios relativos ao carácter executório do mecanismo de compensação com vencimento antecipado (*close-out netting*)<sup>38</sup>. O Conselho do UNIDROIT, na sua 92.<sup>a</sup> sessão realizada entre 8 e 10 de maio de 2013, adotou os Princípios sobre o Funcionamento do mecanismo de compensação com vencimento. O BCE apoia os objetivos dos princípios, que se destinam a melhorar o carácter executório do mecanismo, especialmente em situações que envolvam diferentes jurisdições, a fim de proporcionar uma base sólida, em termos de direito comercial e das falências, para a gestão e mitigação de riscos por instituições financeiras e para a aplicação de políticas regulamentares no contexto internacional.

A nível da UE, o BCE participa no *Securities Law Directive Member States Working Group* (Grupo de trabalho dos Estados-Membros sobre a Diretiva relativa à legislação respeitante a valores mobiliários) da Comissão Europeia, que prepara a harmonização do quadro jurídico relativo às detenções e transferências de títulos intermediados. O interesse do BCE nesta área está relacionado em particular com regras de gestão de ativos de garantia, como, por exemplo, a regulamentação da reutilização de ativos de garantia.

Além disso, o BCE contribui para o trabalho do *European Post Trade Group* (Grupo de Trabalho sobre pós-negociação na Europa), uma iniciativa conjunta da Comissão Europeia, do BCE, da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados e da Associação dos Mercados Financeiros Europeus. O grupo está mandatado para contribuir para o desenvolvimento de um mercado de pós-negociação eficiente, seguro e sólido na UE e, deste modo, tem por base o trabalho desenvolvido em iniciativas anteriores, ou seja, pelo *Expert Group on Market Infrastructures* (Grupo de peritos em infraestruturas de mercado) e pelo *Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II* (Segundo grupo consultivo e de acompanhamento em matéria de compensação e liquidação). O âmbito dos presentes trabalhos confina-se a áreas de harmonização financeira que não estão ainda abrangidas por outras iniciativas regulamentares ou do setor. Assim, este trabalho complementa as atuais iniciativas regulamentares da Comissão e a implementação do programa TARGET2-Securities (T2S).

<sup>34</sup> Orientação BCE/2007/9 de 1 de agosto de 2007 relativa às estatísticas monetárias e de instituições e mercados financeiros.

<sup>35</sup> CON/2013/77.

<sup>36</sup> CON/2014/9.

<sup>37</sup> CON/2014/10.

<sup>38</sup> Ver *Study LXXVIII C — Principles and rules on the netting of financial instruments*, disponível no sítio do UNIDROIT ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

### **PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE BANCA CENTRAL PROMOTORES DA INTEGRAÇÃO FINANCEIRA**

O TARGET2, a segunda geração do sistema de pagamentos de importâncias avultadas do Eurosistema, é a primeira infraestrutura de mercado completamente integrada e harmonizada a nível europeu. O Eurosistema continuou a procurar melhorar o TARGET2 em colaboração com o setor bancário (ver Secção 2.1 do Capítulo 2).

O T2S – o futuro serviço único do Eurosistema para a liquidação de títulos – terá um impacto importante sobre a harmonização e a integração da conjuntura pós-negociação na Europa. O T2S abolirá automaticamente muitas das “barreiras Giovannini”<sup>38</sup> à compensação e liquidação transfronteiras ao, nomeadamente: i) disponibilizar uma plataforma de TI única com interfaces comuns e um único protocolo de mensagens; ii) introduzir um horário de funcionamento harmonizado para todos os mercados ligados; e iii) alargar um modelo harmonizado de liquidação único, compreendendo um sistema de entrega-contrapagamento em moeda do banco central, a todas as transações nacionais e transfronteiras.

Porém, mesmo com uma plataforma técnica única, continuam a existir barreiras significativas à liquidação transfronteiras, que devem ser abolidas para que os mercados financeiros possam usufruir em pleno da integração financeira na conjuntura pós-negociação. O Grupo Consultivo do T2S, que participa na governação do T2S, é responsável, nomeadamente, por promover a agenda de harmonização pós-negociação do T2S e identificar em que medida os mercados que irão utilizar o T2S registam um desfasamento em relação ao resto da Europa em termos da implementação de padrões de harmonização comumente acordados. O grupo publica regularmente relatórios intercalares em matéria de harmonização (o quarto relatório será publicado em março de 2014) e acompanha constantemente os progressos alcançados pelos mercados que estarão ligados ao T2S. Estes relatórios são partilhados com a Comissão do T2S e com o Conselho do BCE, colocando o Grupo Consultivo do T2S no centro da agenda de harmonização, dando um impulso importante ao T2S e ao trabalho de harmonização pós-negociação mais alargado na Europa, em cooperação com a Comissão Europeia e outros intervenientes relevantes (ver Secção 2.2 do Capítulo 2).

Por último, na área da gestão de ativos de garantia, o modelo de banco central correspondente (MBCC) tem vindo a promover a integração financeira desde a sua implementação em 1999, ao permitir que todas as contrapartes da área do euro utilizem numa base transfronteiras ativos elegíveis como garantia nas operações de crédito do Eurosistema, independentemente da localização da contraparte ou do país de emissão do ativo. O Eurosistema está atualmente a trabalhar nas melhorias no MBCC, a implementar em 2014 (ver Secção 2.3 do Capítulo 2).

## **5 SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRAESTRUTURAS DE MERCADO**

O Eurosistema, com a sua função de superintendência, visa garantir a segurança e a eficiência dos sistemas de pagamentos, de compensação e de liquidação que operam em euros, bem como dos instrumentos de pagamento, dos prestadores de serviços importantes e outras infraestruturas

38 Estas são barreiras técnicas ou associadas às práticas do mercado, barreiras jurídicas ou relacionadas com procedimentos fiscais (para mais informações, consultar o sítio oficial da União Europeia (<http://europa.eu>)).

críticas, mediante o seu acompanhamento e avaliação face a padrões de superintendência aplicáveis e, sempre que necessário, induzindo mudanças<sup>39</sup>.

O Eurosistema traduziu os seus objetivos de superintendência em padrões e requisitos específicos que devem ser cumpridos pelas infraestruturas dos mercados financeiros. Os referidos padrões e requisitos baseiam-se em padrões de superintendência internacionalmente aceites. Em 3 de junho de 2013, o Conselho do BCE adotou os Princípios em matéria de infraestruturas do mercado financeiro (*Principles for Financial Market Infrastructures – PFMI*), introduzidos em abril de 2012 pelo Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação (*Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS*) do BIS e pelo Comité Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO), para a condução da superintendência pelo Eurosistema, no que se refere a todos os tipos de infraestruturas dos mercados financeiros. Decidiu também lançar uma consulta pública sobre uma proposta de regulamento relativa aos requisitos de superintendência para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, que implementa os Princípios em matéria de infraestruturas do mercado financeiro de forma juridicamente vinculativa. A proposta de regulamento, acompanhada de um comunicado, foi publicada no sítio do BCE em 7 de junho de 2013.

Os Princípios em matéria de infraestruturas do mercado financeiro substituem os anteriores Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes do CPSS (CPSIPS), as Recomendações do CPSS-IOSCO para os Sistemas de Liquidação de Títulos, bem como as Recomendações do CPSS-IOSCO para as contrapartes centrais. Destinam-se a tornar as infraestruturas de mercado financeiro mais resistentes a incumprimentos por parte de participantes no sistema e a crises financeiras. O Eurosistema considera importante uma implementação atempada e consistente dos novos princípios pelas principais economias, a fim de reforçar a estabilidade financeira mundial, melhorar a capacidade das infraestruturas de mercado financeiro para gerir diversos riscos e evitar o risco de arbitragem regulamentar.

## **5.1 SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE IMPORTÂNCIAS AVULTADAS E PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFRAESTRUTURA**

Os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas constituem a espinha dorsal da infraestrutura de mercado da área do euro e desempenham um papel importante para a estabilidade e eficiência do setor financeiro e do conjunto da economia. O Eurosistema aplica um quadro de política de superintendência bem definido a todos os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas que procedem à liquidação de transações em euros, quer ao seu próprio sistema, quer aos sistemas operados a nível privado.

### **TARGET2**

A superintendência do TARGET2 é conduzida e coordenada pelo BCE, que atua em estreita cooperação com todos os BCN da área do euro e outros bancos centrais ligados ao TARGET2. Em 2013, a superintendência do TARGET2 pelo Eurosistema incidiu sobre questões relacionadas com o risco operacional e uma análise de lacunas do sistema face aos novos Princípios em matéria de infraestruturas do mercado financeiro. Os novos requisitos introduzidos por estes Princípios incluem a análise de acordos de participação diferenciados, o estabelecimento de um quadro abrangente de

<sup>39</sup> Informações pormenorizadas sobre a função e atividades de superintendência do Eurosistema são também apresentadas pelo BCE no seu sítio e em relatórios de superintendência específicos do Eurosistema, incluindo o quadro de política de superintendência do Eurosistema, publicado em julho de 2011 (disponível no sítio do BCE).

gestão do risco e a análise de riscos gerais de negócio. As poucas áreas de melhoria identificadas na análise de lacunas estiveram relacionadas com os novos Princípios.

O Eurosistema realizou igualmente uma análise de interdependências do TARGET2, incluindo interdependências com base em sistemas e instituições e interdependências ambientais (incluindo as que possam resultar da ligação com o TARGET2-Securities), com o objetivo de aumentar a sensibilização por parte do superintendente e do operador para os riscos resultantes das referidas interdependências. A necessidade de abordar os riscos resultantes de interdependências é reconhecida pelos Princípios em matéria de infraestruturas do mercado financeiro. A análise das interdependências do TARGET2 centra-se nos riscos para o TARGET2 colocados por outras entidades e contribui para a identificação de entidades que são cruciais para o desempenho do TARGET2, bem como para a avaliação de riscos relacionados e da eficiência das medidas de gestão do risco utilizadas pelo operador do TARGET2.

Além disso, o Eurosistema prosseguiu o trabalho analítico dos dados relativos às transações do TARGET2, utilizando um simulador específico. Esta análise quantitativa apoia e complementa a superintendência do TARGET2 com base em padrões. Outro trabalho incidiu sobre a implementação de testes de esforço no TARGET2, a definição e teste de indicadores de risco ou de alerta precoce e uma análise da estrutura de participação indireta no TARGET2. Além disso, foram realizados estudos sobre o funcionamento do mercado monetário interbancário na área do euro, assentes numa base de dados para as transações no mercado monetário identificadas com base nos pagamentos efetuados no TARGET2.

### **EURO1**

O EURO1 é um sistema de pagamentos de importâncias avultadas para transações em euros entre bancos que operam na UE. É operado pela EBA CLEARING e funciona numa base líquida multilateral. As posições em fim de dia dos participantes no EURO1 são, em última instância, liquidadas em moeda do banco central através do sistema TARGET2, atuando o BCE como agente de liquidação.

O BCE é o principal responsável pela superintendência do EURO1, atuando em estreita cooperação com todos os BCN da área do euro. Em 2013, a EBA CLEARING alterou o método de cálculo de repartição de prejuízos a utilizar no EURO1 em caso de incumprimento de mais de três participantes. A nova abordagem é mais simples do que a anterior (uma vez que, em caso de incumprimento de vários participantes, aplica o mesmo regime, independentemente do número de participantes em incumprimento) e proporciona aos participantes no EURO1 um incentivo para uma gestão mais ativa do risco de crédito no sistema, uma vez que a sua repartição de prejuízos dependerá dos limites bilaterais concedidos ao(s) participante(s) que regista(m) o incumprimento. À luz da relevância sistémica do EURO1 no setor dos pagamentos da área do euro, o Eurosistema avaliou o impacto que a alteração poderia ter sobre o cumprimento pelo EURO1 dos padrões de superintendência aplicáveis. Concluiu que o método de cálculo de repartição de prejuízos alterado não afetaria negativamente a estrutura jurídica e o perfil de risco do sistema EURO1.

O BCE também está a acompanhar de perto a implementação das recomendações ao operador do sistema no seguimento da avaliação completa do EURO1 face aos Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes em 2011.

## SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO EM CONTÍNUO

O sistema de liquidação em contínuo (*Continuous Linked Settlement System – CLS*) é operado pelo CLS Bank International (CLS Bank). Proporciona um serviço de liquidação simultânea multdivisas – ou seja, numa base de pagamento-contra-pagamento – de instruções de pagamento relacionadas com transações cambiais. Com este mecanismo de pagamento-contra-pagamento, o CLS tem como objetivo eliminar o risco de capital associado à liquidação de transações cambiais. O CLS proporciona atualmente serviços de liquidação em 17 das moedas mais transacionadas do mundo, incluindo o euro. Dado que o CLS Bank tem sede nos Estados Unidos, o Sistema de Reserva Federal é o principal responsável pela superintendência do CLS no contexto de um acordo de superintendência cooperativa que envolve os bancos centrais do G10 e os bancos centrais emitentes das moedas liquidadas no CLS. O BCE, em estreita cooperação com os BCN da área do euro, é parte integrante deste acordo de superintendência cooperativa e é o principal superintendente para a liquidação em euros pelo CLS.

Em 2013, as atividades de superintendência do BCE em relação ao CLS cobriram, nomeadamente, os progressos alcançados com as iniciativas estratégicas e a revisão dos serviços de mitigação de riscos adicionais considerados pelo CLS, incluindo o lançamento de uma sessão de liquidação no próprio dia entre o dólar dos Estados Unidos e o dólar canadiano. O BCE organizou igualmente uma reunião do Grupo CLS que opera em euros (*Euro CLS Group*), que funciona como um fórum da área do euro para a troca de opiniões sobre questões e desenvolvimentos relacionados com o CLS, na qual decorreram discussões iniciais sobre uma eventual sessão de liquidação europeia no próprio dia.

## SWIFT

A SWIFT é importante numa perspetiva de estabilidade financeira, dado que presta serviços de troca de mensagens seguras à comunidade financeira em mais de 210 países. Os bancos centrais do G10 estabeleceram um acordo de superintendência cooperativa para a SWIFT. O BCE e outros BCN da área do euro contribuem para várias atividades de superintendência realizadas pelo grupo de superintendência cooperativa, desempenhando o Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique o papel de superintendente principal. Além disso, foi criado um fórum de superintendência da SWIFT a fim de alargar a um grupo mais vasto de bancos centrais a troca de informações e o diálogo em relação à superintendência da SWIFT.

As atividades de superintendência cooperativa da SWIFT são realizadas no âmbito de um plano de superintendência anual da SWIFT, o qual é preparado utilizando uma abordagem de planeamento da superintendência com base no risco. Estas atividades centram-se nos serviços da SWIFT com um impacto potencial sobre o risco sistémico para a infraestrutura financeira mundial. Em 2013, as atividades de superintendência continuaram a incidir sobre a implementação do projeto de Arquitetura Distribuída, que melhora a capacidade de resistência da SWIFT. Outros importantes projetos da SWIFT a serem acompanhados de perto incluem a renovação do *software* da FIN, que visa mitigar o risco tecnológico e reduzir os custos, garantindo simultaneamente o alinhamento estratégico das plataformas de TI. Além disso, os superintendentes reviram também a gestão do risco da empresa, a continuidade operacional, os elementos de segurança lógicos e a ciberdefesa das operações SWIFT, bem como os testes de resistência realizados com a participação da comunidade de utilizadores.



## 5.2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE RETALHO E INSTRUMENTOS DE PAGAMENTO

A superintendência do Eurosistema abrange também os sistemas de pagamentos de retalho e instrumentos de pagamento. Os padrões de superintendência para os sistemas de pagamentos de retalho, que têm por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes, foram revistos para que tenham em conta a implementação dos Princípios em matéria de infraestruturas do mercado financeiro e reflitam a crescente integração dos sistemas de pagamentos de retalho devido à harmonização dos padrões e procedimentos técnicos resultante do projeto SEPA. A SEPA proporciona incentivos a um número crescente de sistemas de pagamentos de retalho no sentido de estabelecer ligações transfronteiras com outros sistemas do mesmo tipo ou prestar serviços em mais de um país. Assim, o quadro de superintendência revisto inclui uma nova classificação para sistemas de pagamentos de retalho em euros, refletindo a importância de um sistema de uma perspectiva europeia. O quadro revisto incorpora igualmente as expectativas de superintendência para ligações entre sistemas de pagamentos de retalho, que foram adotadas pelo Conselho do BCE em 2012.

No que se refere aos sistemas de pagamentos de retalho, o BCE é o principal superintendente do sistema STEP2, uma câmara de compensação automática pan-europeia para pagamentos de retalho em euros, gerida e operada pela EBA CLEARING. O STEP2 disponibiliza o processamento de diferentes tipos de pagamentos de retalho, como, por exemplo, transferências a crédito SEPA e débitos diretos SEPA, bem como transações “nacionais” em Itália e na Irlanda, processadas de acordo com padrões técnicos domésticos e limitadas à respetiva comunidade bancária nacional. Em 2013, importantes alterações aos serviços do STEP2 estiveram sujeitas a uma avaliação de superintendência. As alterações avaliadas incluíram a introdução de um ciclo de liquidação adicional no serviço de transferências a crédito SEPA, a implementação de um protocolo para comunicação pela Internet de atividade bancária eletrónica (*Electronic Banking Internet Communication Standard* – EBICS) e a adição de um terceiro centro de dados à infraestrutura técnica. As alterações não afetaram o total cumprimento, por parte do sistema, dos padrões de superintendência aplicáveis.

No que respeita aos instrumentos de pagamento, em 2013 a superintendência do Eurosistema continuou centrada nos cartões de pagamento. O Eurosistema realizou novos progressos nas avaliações de superintendência dos sistemas internacionais de pagamento com cartões que se encontram ativos na área do euro. Além disso, o BCE publicou o segundo relatório do Eurosistema sobre fraude com cartões emitidos na SEPA. O segundo relatório incluiu, pela primeira vez, informações sobre fraude ao nível de cada país da UE, revelando que os níveis globais de fraude com cartões tinham diminuído de novo entre 2010 e 2011.

Em janeiro de 2013, o Fórum Europeu sobre a Segurança dos Pagamentos a Retalho, que envolve os superintendentes e supervisores dos prestadores de serviços de pagamento da UE, lançou uma consulta pública sobre um conjunto de propostas de recomendações relativas aos serviços de “acesso a contas de pagamento”. Mais tarde nesse ano, o Fórum tomou nota da proposta da Comissão Europeia de uma revisão da Diretiva relativa aos serviços de pagamento, publicada em julho de 2013, que atribui à Autoridade Bancária Europeia a missão de desenvolver, em estreita cooperação com o BCE, orientações sobre os aspetos de segurança dos serviços de pagamentos. Isto levou o Fórum a decidir transmitir o texto final das suas recomendações à Autoridade Bancária Europeia, em vez de as publicar, uma vez que isso teria criado perturbações entre os intervenientes no mercado. Contudo, ao mesmo tempo, o Fórum concordou em preparar e publicar um documento em que sintetiza os principais elementos do seu trabalho e a melhor forma de assegurar a segurança

nos serviços de acesso a contas de pagamento. Este documento refletiu também a forma como o Fórum acolheu as valiosas reações recebidas do mercado.

Além disso, em novembro de 2013, o Fórum lançou uma consulta pública sobre as recomendações que desenvolveu para a segurança dos pagamentos móveis. O Fórum também avaliou as possibilidades de harmonização do reporte de graves incidentes de segurança nos sistemas de pagamento a retalho, esquemas de pagamento e fornecedores de serviços de pagamento no seio da UE. Por último, a fim de assegurar a consistência das avaliações por superintendentes e supervisores, o Fórum preparou um guia de avaliação para a implementação das suas recomendações finais de janeiro de 2013 relativas à segurança dos pagamentos pela Internet. Este guia foi disponibilizado no sítio do BCE em fevereiro de 2014.

### **5.3 COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS E DERIVADOS**

O Eurosistema tem um forte interesse no bom funcionamento dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, dado que falhas durante a compensação, liquidação e custódia de títulos poderiam pôr em perigo a execução da política monetária, o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a manutenção da estabilidade financeira. Nos últimos anos, grande parte dos trabalhos nesta área incidiu sobre o contributo para as principais iniciativas legislativas da UE destinadas a estabelecer um quadro comum da UE para as infraestruturas dos mercados financeiros.

#### **CONTRAPARTES CENTRAIS E REPOSITÓRIOS DE TRANSAÇÕES**

Em 2013, os esforços incidiram na implementação efetiva do Regulamento (UE) n.º 648/2012 relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações – também conhecido como Regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu (*European Market Infrastructure Regulation* – EMIR) – que entrou em vigor em 2012, bem como das respetivas normas técnicas de regulamentação e execução.

Após a entrada em vigor da maioria das normas técnicas em março de 2013, as contrapartes centrais e os repositórios de transações tiveram de apresentar às autoridades competentes um pedido de (re)autorização ao abrigo do Regulamento EMIR. No caso das contrapartes centrais, o prazo para o pedido terminava em setembro de 2013. As autoridades competentes nacionais, apoiadas pelos colégios de autoridades, iniciaram então o processo de decisão relativo à verificação do cumprimento por partes das contrapartes centrais do quadro do Regulamento EMIR, e correspondente autorização. Como previsto no Regulamento EMIR, o BCE e os BCN do Eurosistema são membros dos colégios na sua qualidade de bancos centrais emissores do euro. Assim, o Eurosistema estará estreitamente envolvido no processo de autorização de todas as contrapartes centrais da UE com um volume elevado de transações em euros.

Em novembro de 2013, a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, que é responsável pela autorização dos repositórios de transações, assumiu responsabilidades de supervisão dos repositórios de transações autorizados na UE. Em 2013, o BCE participou num acordo de superintendência cooperativa para o repositório de transações DDRL UK, liderado pela Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido.

#### **CENTRAIS DE DEPÓSITO DE TÍTULOS**

Em 2013, o BCE contribuiu para a discussão sobre legislação primária, bem como sobre a elaboração de normas técnicas ao abrigo da proposta de regulamento relativo à melhoria do

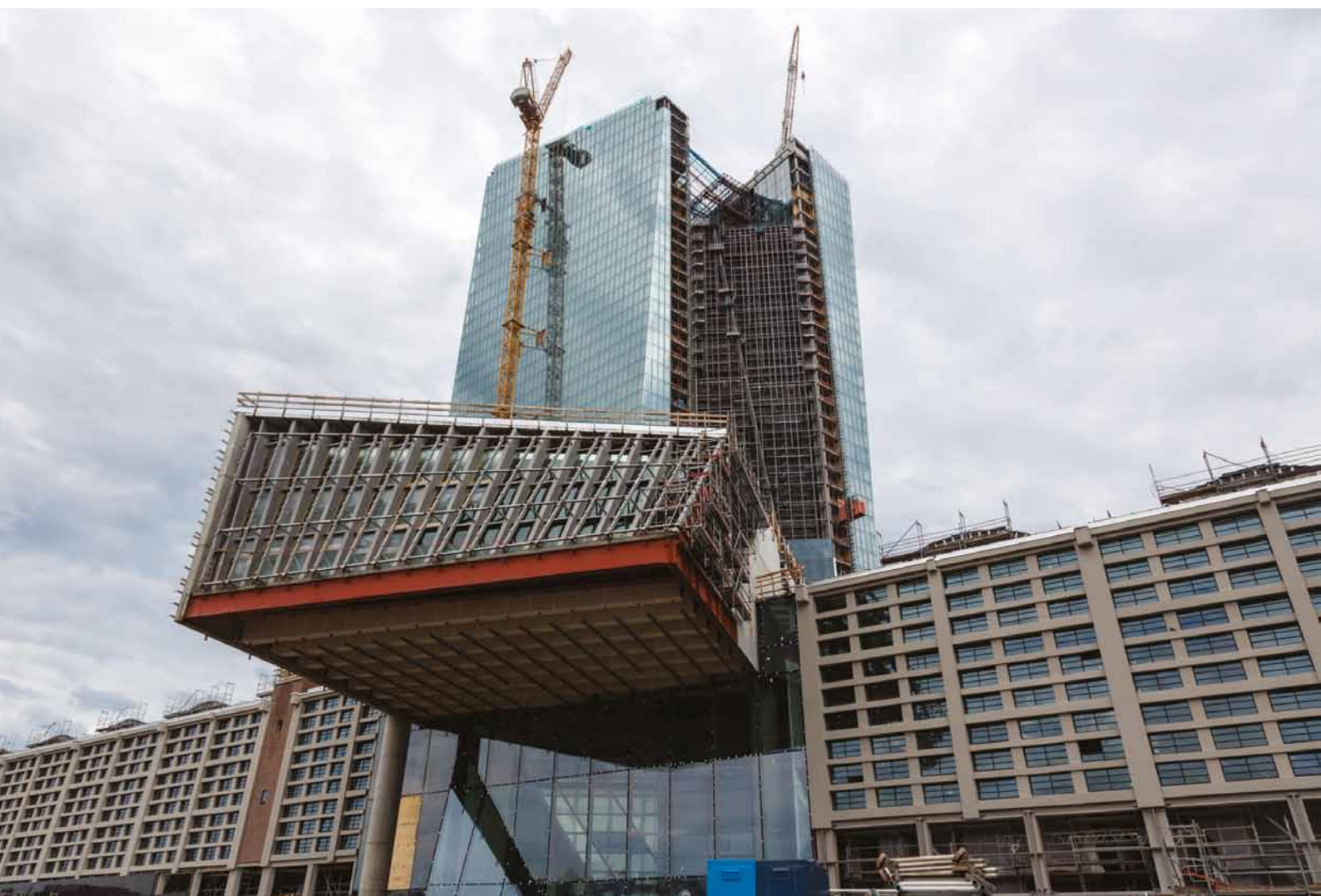
processo de liquidação de valores mobiliários na UE e às centrais de depósito de títulos (CDT). Este regulamento estabelecerá um quadro comum da UE para a autorização e supervisão das CDT. O BCE apoia fortemente a proposta da Comissão Europeia no sentido de fortalecer o quadro jurídico aplicável às CDT, incluindo no contexto do futuro ambiente TARGET2-Securities. O acordo político sobre o regulamento foi alcançado em dezembro de 2013 entre o Parlamento Europeu, a Comissão Europeia e o Conselho da UE, criando as condições para a sua entrada em vigor em 2014.

### **TARGET2-SECURITIES**

O TARGET2-Securities (T2S) é um projeto de infraestrutura que visa proporcionar às CDT europeias uma única plataforma pan-europeia para a liquidação de títulos em moeda do banco central. O Eurosistema será responsável pela superintendência dos serviços do T2S e cooperará com os supervisores e superintendentes competentes das CDT participantes, bem como com bancos centrais emitentes de moedas elegíveis que não o euro, a fim de partilhar com os mesmos informações abrangentes relativas ao T2S para que possam cumprir as suas funções estatutárias no âmbito dos respetivos quadros jurídicos.

Em 2013, prosseguiram os trabalhos sobre o quadro de superintendência para o T2S do Eurosistema, bem como o acordo cooperativo com outras autoridades. Além disso, foi atualizada a pré-avaliação da conceção do T2S. Uma vez que o T2S se encontra em fase de desenvolvimento, não é ainda possível proceder a uma avaliação final, que terá de ser realizada mais próximo do lançamento da plataforma.





O emblemático edifício de entrada (que forma o primeiro plano da torre dupla de escritórios) e o longo pavilhão do Großmarkthalle completam o conjunto de edifícios e definem o “visual” do BCE.

O edifício de entrada não só se destaca em relação ao Großmarkthalle, como também se eleva acima deste alguns metros. Para permitir a sua construção, foram removidas três das 15 cúpulas de betão que formavam o telhado do Großmarkthalle. Não se tratava das cúpulas originais, mas sim de réplicas das que foram destruídas durante a Segunda Guerra Mundial. Assim, como não faziam parte do edifício original, foi possível removê-las (com o assentimento das autoridades responsáveis pela preservação histórica) e criar espaço para o edifício de entrada.

A fachada norte do edifício de entrada, atrás da qual está localizado o centro de imprensa, é particularmente marcante: em contraste com a da torre dupla de escritórios, consiste numa superfície curva tridimensional composta por painéis de vidro hiperbólicos. Por baixo desta, painéis de vidro preenchem a fachada em estrutura reticulada de betão do Großmarkthalle, assinalando claramente a entrada principal do BCE.

## CAPÍTULO 5

# QUESTÕES EUROPEIAS

## I QUESTÕES INSTITUCIONAIS E DE POLÍTICA

Num contexto em que a Europa prosseguia os seus esforços de política para fazer face às consequências da crise económica e financeira, 2013 foi mais um ano de intensa cooperação entre as instituições e organismos da UE, em particular o Conselho Europeu, o Conselho ECOFIN, o Eurogrupo, a Comissão Europeia, o Parlamento Europeu e o BCE.

O Presidente do BCE participou regularmente em reuniões do Eurogrupo e do Conselho ECOFIN, sempre que se discutiram questões relacionadas com os objetivos e atribuições do SEBC. Além disso, o Presidente do BCE foi convidado a participar em reuniões do Conselho Europeu, sempre que foram abordadas questões relacionadas com a resposta de política da UE à crise económica e financeira, e em Cimeiras do Euro. Quando considerado adequado, o Presidente do Eurogrupo e o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários e o Euro participaram em reuniões do Conselho do BCE.

### **PROGRESSOS REALIZADOS NO SENTIDO DE UMA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA MAIS PROFUNDA**

Em 2012, os Chefes de Estado ou de Governo da UE acordaram no objetivo de romper com o ciclo de retroação negativa entre bancos e os respetivos emitentes de dívida soberana, interrompendo a crescente fragmentação dos mercados financeiros europeus e promovendo a sua integração. Foram tomadas medidas importantes neste domínio em 2013, em particular no que respeita à criação do Mecanismo Único de Supervisão (MUS). Além disso, em dezembro de 2013, o Conselho ECOFIN adotou uma abordagem geral à criação de um Mecanismo Único de Resolução, tendo-se chegado a um acordo final no “trílogo” entre o Parlamento Europeu, o Conselho da UE e a Comissão Europeia sobre as propostas de diretiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos e de diretiva relativa à recuperação e resolução de bancos. Para mais pormenores sobre a criação do MUS, ver a Secção 1.3 do Capítulo 4.

Em 20 de março de 2013, a Comissão Europeia emitiu um comunicado sobre a coordenação *ex ante* das principais reformas económicas, no seguimento das conclusões do Conselho Europeu de dezembro de 2012. O Conselho Europeu de dezembro de 2013 convidou o Presidente do Conselho Europeu, em estreita cooperação com o Presidente da Comissão Europeia, a prosseguir os trabalhos referentes a um sistema de acordos contratuais mutuamente acordados, e mecanismos de solidariedade correspondentes, e a apresentar os progressos alcançados ao Conselho Europeu de outubro de 2014, tendo em vista chegar a um acordo global a respeito destes dois elementos. Como fora já sublinhado pelo Conselho Europeu, será necessário que os novos passos concretos no sentido do reforço da governação económica sejam acompanhados por outros passos conducentes a uma maior legitimidade e responsabilização democráticas ao nível em que são tomadas e executadas as decisões.

### **O SEMESTRE EUROPEU**

Em novembro de 2012, a Comissão Europeia apresentou o seu Inquérito Anual ao Crescimento de 2013, que revê os progressos alcançados no sentido dos objetivos da Europa 2020, estabelece as medidas-chave para a recuperação e o crescimento da UE no seu conjunto e assinala o início do Semestre Europeu. O inquérito de 2013 sublinhou a necessidade de os Estados-Membros: i) prosseguirem uma consolidação orçamental diferenciada, favorável ao crescimento, ii) reporem o crédito normal à economia, iii) promoverem o crescimento e a competitividade, iv) fazerem face ao desemprego e às consequências sociais da crise, e v) modernizarem a administração pública. O Inquérito Anual ao Crescimento de 2014, apresentado pela Comissão Europeia em 13 de novembro de 2013, reitera estas prioridades.

Na reunião de março de 2013, o Conselho Europeu aprovou as cinco prioridades para 2013 acima referidas, as quais foram incorporadas pelos Estados-Membros nos seus programas de estabilidade ou convergência e programas de reforma nacionais. Na sequência da revisão destes programas, incluindo a implementação de compromissos voluntários ao abrigo do Pacto Para o Euro Mais, o Conselho ECOFIN emitiu recomendações de política para cada Estado-Membro em julho de 2013, antes da adoção dos orçamentos nacionais e de outras reformas económicas no segundo semestre.

No contexto do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, cujo objetivo consiste em prevenir e corrigir desequilíbrios macroeconómicos, a Comissão Europeia publicou o segundo Relatório sobre o Mecanismo de Alerta em novembro de 2012. Com base em 11 indicadores macroeconómicos e numa análise económica, o relatório identificou 14 Estados-Membros cuja situação macroeconómica foi examinada mais de perto. Em abril de 2013, a Comissão publicou análises aprofundadas, que se debruçaram sobre a origem, natureza e gravidade de possíveis desequilíbrios macroeconómicos em 13 dos países identificados no relatório<sup>1</sup>. Estes países receberam recomendações de política ao abrigo da vertente preventiva do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos. O terceiro Relatório sobre o Mecanismo de Alerta foi publicado em novembro de 2013 e concluiu que as economias da UE tinham continuado a alcançar progressos na correção dos respetivos desequilíbrios externos e internos mas que ainda eram necessários mais progressos. Por conseguinte, era necessário analisar mais pormenorizadamente a acumulação e correção dos desequilíbrios, bem como os riscos associados, em 16 Estados-Membros.

O Semestre Europeu de 2013 registou a primeira ronda de implementação do *two-pack*, um pacote de dois regulamentos, que entrou em vigor em maio de 2013. Este pacote reforça a superintendência dos países da área do euro, com base e em complemento ao Pacto de Estabilidade e Crescimento. Ao abrigo destas novas regras, os países da área do euro submetem os respetivos projetos de planos orçamentais à Comissão Europeia e ao Eurogrupo no outono com vista a assegurar a coordenação *ex ante* dos orçamentos dos Estados-Membros bem como da orientação orçamental no conjunto da área do euro. O *two-pack* também aplica um regime de supervisão reforçada aos países sob pressão financeira e de supervisão pós-programa aos países que concluíram um programa de assistência macroeconómica.

A experiência adquirida com o Semestre Europeu de 2013 mostrou que a aplicação de recomendações de política, em particular no que se refere às reformas estruturais, é ainda uma questão que deve ser acompanhada de mais perto ao longo do ano. Neste contexto, o Conselho Europeu de junho de 2013 concluiu que o Conselho da UE e a Comissão Europeia deviam seguir com maior atenção a aplicação das recomendações específicas a cada país dadas aos Estados-Membros no contexto do Semestre Europeu. A Comissão Europeia forneceu uma primeira revisão global intercalar das recomendações na edição de 2014 do Inquérito Anual ao Crescimento, o qual concluiu que se tinham alcançado progressos em matéria de consolidação orçamental, mas que a fragmentação dos mercados financeiros tinha resultado em taxas de juro dos empréstimos às empresas e às famílias muito divergentes no conjunto da UE e que, em vários Estados-Membros, eram necessários mais progressos em matéria de implementação de reformas estruturais.

1 Esta análise aprofundada não abrangeu Chipre, que estava em vias de implementar um programa de ajustamento macroeconómico.

## O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

Em 2013, a maioria dos países da UE, em grande parte da área do euro, estiveram ainda sujeitos a procedimentos relativos aos défices excessivos. No entanto, em resultado de esforços de consolidação, o número total de países sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos caiu para 16, o que compara com 20 no final de 2012.

Em junho de 2013, o Conselho ECOFIN emitiu novas recomendações a metade dos países sujeitos a procedimentos relativos aos défices excessivos, a saber: Bélgica, Espanha, França, Chipre, Países Baixos, Portugal, Eslovénia e Polónia, e reabriu um procedimento relativo aos défices excessivos para Malta, meio ano apenas após a revogação do anterior procedimento. As recomendações propuseram a prorrogação dos prazos para a correção da situação de défice excessivo, o que, na maior parte dos casos, ultrapassou a prorrogação “por um ano, como regra geral” prevista no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Foi concedida uma prorrogação de dois anos a Espanha, França, Eslovénia e Polónia, com o prazo a ser adiado para 2014 no caso da Polónia, para 2015 no caso de França e Eslovénia e para 2016 no caso de Espanha. O prazo para Chipre foi prorrogado em quatro anos, para 2016. Foi concedida uma prorrogação de um ano apenas aos Países Baixos, para 2014, e Portugal, para 2015. Ao abrigo do novo procedimento relativo aos défices excessivos, foi concedido a Malta um prazo até 2014. O Conselho ECOFIN notificou a Bélgica, visto que não tinha tomado medidas eficazes para corrigir a situação de défice excessivo dentro do prazo que terminava em 2012. Foi-lhe concedida uma prorrogação do prazo pelo Conselho ECOFIN, sendo que deve assegurar uma correção sustentável da situação de défice excessivo a partir de 2013 e deve alcançar suficientes progressos no sentido do seu objetivo de médio prazo em 2014. Em dezembro de 2013, o Conselho ECOFIN adotou uma nova recomendação para a Polónia, prolongando o prazo para a correção da situação de défice excessivo em um ano, para 2015. Relativamente à maior parte dos países, as novas recomendações no âmbito do procedimento relativo aos défices excessivos também implicaram uma redução significativa dos esforços corretivos recomendados comparativamente a anteriores recomendações neste domínio.

Cinco Estados-Membros da UE, nomeadamente Itália, Letónia, Lituânia, Hungria e Roménia, viram os respetivos procedimentos relativos aos défices excessivos revogados por decisões do Conselho ECOFIN em junho de 2013. Estas decisões tiveram por base dados do Eurostat que confirmaram que os défices dos referidos países tinham descido para um nível inferior a 3% do PIB bem como projeções da Comissão Europeia de que os défices se manteriam abaixo deste limiar em 2013 e 2014<sup>2</sup>.

O pacto orçamental foi um marco do quadro de governação orçamental e entrou em vigor em 1 de janeiro de 2013 como parte integrante do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária. Até 1 de janeiro de 2014, os Estados-Membros participantes foram obrigados a transpor para a respetiva legislação nacional o compromisso de manter um orçamento equilibrado ao longo do ciclo e a introduzir um mecanismo de correção automática em caso de possíveis desvios<sup>3</sup>.

Em termos globais, a transposição concreta do pacto orçamental para a legislação nacional difere amplamente entre países. Por exemplo, os países têm diferentes formulações no que respeita à regra do orçamento equilibrado e instrumentos jurídicos subjacentes. No caso dos países que

2 Na Lituânia, o défice das administrações públicas situou-se em 3,2% do PIB em 2012. Porém, contabilizando os custos líquidos diretos da reforma das pensões, o limiar do défice foi cumprido em 2012.

3 Até à data, 24 dos 25 países que assinaram o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária o ratificaram.



ainda não atingiram o respetivo objetivo de médio prazo, a trajetória de convergência respetiva é geralmente definida como um ajustamento anual do saldo estrutural no sentido do objetivo de 0.5% do PIB. Porém, variam amplamente as definições subjacentes das “cláusulas de exceção” no caso de desvios temporários relativamente ao objetivo de médio prazo ou à trajetória de ajustamento respetiva. Existem igualmente diferenças no que respeita ao caráter automático do mecanismo de correção em caso de desvios significativos relativamente ao objetivo de médio prazo ou à trajetória de ajustamento respetiva, enquanto apenas alguns países seguiram os princípios comuns fixados pela Comissão Europeia relativamente à natureza, dimensão e prazo das medidas corretivas. Por último, no que respeita às instituições de controlo, estão a ser criados conselhos orçamentais independentes em vários países, embora os atuais conselhos pareçam cumprir a maior parte dos critérios especificados pela Comissão Europeia. Contudo, em última instância, o sucesso das instituições de controlo dependerá do seu impacto sobre os debates de política relevantes.

#### **RELATÓRIO DE CONVERGÊNCIA**

A pedido das autoridades letãs, o BCE publicou em 5 de junho de 2013 a sua análise da convergência económica e jurídica da Letónia em conformidade com o artigo 140.º do Tratado. O Relatório de Convergência do BCE examinou se foi alcançado um elevado grau de convergência económica sustentável na Letónia e avaliou o cumprimento pelo Latvijas Banka das disposições estatutárias que um BCN deve cumprir de modo a tornar-se uma parte integrante do Eurosistema. O relatório notou que, embora a sustentabilidade a mais longo prazo da sua convergência económica continuasse a suscitar preocupações, de um modo geral a Letónia cumpria os valores de referência dos critérios de convergência (ver também o Capítulo 3).

## **2 ALARGAMENTO DA UE E RELAÇÕES COM OS PAÍSES CANDIDATOS À UE E POTENCIAIS CANDIDATOS**

Foram alcançados novos progressos na agenda de alargamento da UE ao longo de 2013. Em 1 de julho, a Croácia tornou-se o 28.º Estado-Membro da UE, sendo o segundo país da antiga Jugoslávia a aderir à UE, após a Eslovénia em 2004.

Além disso, a UE iniciou negociações de adesão com a Sérvia em janeiro de 2014 e deu início a discussões com o Kosovo<sup>4</sup> relativamente a um Acordo de Estabilização e Associação em outubro de 2013, no seguimento de uma decisão do Conselho Europeu em junho. Esta decisão reconheceu o acordo alcançado entre a Sérvia e o Kosovo quanto à normalização das suas relações bilaterais.

Em outubro, a Comissão Europeia recomendou a abertura de negociações com a antiga República jugoslava da Macedónia, pela quinta vez desde 2009. A Comissão Europeia recomendou pela segunda vez que o estatuto da Albânia fosse graduado de possível candidato para país candidato.

Prosseguiram as negociações de adesão com o Montenegro, que tinham começado em junho de 2012; dois capítulos das negociações foram provisoriamente fechados. Em outubro de 2013, o Conselho Europeu decidiu abrir um novo capítulo das negociações com a Turquia; as negociações

<sup>4</sup> Esta designação não prejudica as posições relativas ao estatuto, e está conforme com a Resolução 1244 do Conselho de Segurança das Nações Unidas e o parecer do Tribunal Internacional de Justiça sobre a declaração de independência do Kosovo.

de adesão com o país decorrem já desde 2005, tendo sido provisoriamente fechado um capítulo das negociações. As negociações de adesão com a Islândia (iniciadas em 2010) foram suspensas pelo governo islandês na sequência das eleições gerais em abril de 2013.

Com base na análise da evolução económica e financeira nos países candidatos à UE, o BCE continuou o seu diálogo de política com os bancos centrais destes países em 2013, através de reuniões bilaterais e no contexto do enquadramento institucional global para o processo de alargamento definido pela UE. O BCE organizou o seu diálogo anual de política de alto nível com o banco central da República da Turquia em junho, em Ancara. Teve lugar, pela primeira vez, um diálogo de política de alto nível com o banco central do Montenegro em julho, em Podgorica. Além do mais, foram mantidas relações estreitas com os bancos centrais dos países candidatos e de possíveis candidatos, bem como de outros países, através de programas de cooperação técnica (ver Secção 2 do Capítulo 6).



A fachada interior leste do edifício de entrada, que separa o centro de imprensa do átrio principal, consiste em painéis de vidro translúcido montados numa estrutura de aço concebida para o efeito. A translucidez dos painéis de vidro é obtida através de um tratamento com jato de areia.

## CAPÍTULO 6

# QUESTÕES INTERNACIONAIS

## I PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

### **SUPERVISÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS NA ECONOMIA MUNDIAL**

Dado o elevado grau de integração económica e financeira a nível mundial, um bom entendimento da conjuntura internacional através do acompanhamento e da análise é fundamental para a condução de políticas na área do euro. O BCE desempenha também um papel importante no processo de supervisão multilateral internacional das políticas macroeconómicas e da estabilidade financeira, o qual, a nível de banca central, é coordenado sobretudo pelo BIS. Além disso, o BCE participa em grupos de trabalho e reuniões de organizações internacionais tais como o FMI e a OCDE, bem como em fóruns como os dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20 e do G7.

A conjuntura económica internacional em 2013 caracterizou-se por uma recuperação económica contida, com uma projeção de redução do crescimento do PIB para 1.3% no caso das economias avançadas (o que compara com 1.4% em 2012) e para 4.7% no caso das economias emergentes e em desenvolvimento (o que compara com 4.9% em 2012), de acordo com as projeções mais recentes do FMI. No contexto deste crescimento económico mundial moderado, as discussões no seio das instituições e fóruns internacionais salientaram a necessidade de aumentar o dinamismo da recuperação mundial e de fazer face aos riscos de curto prazo que se colocam às perspetivas económicas e, ao mesmo tempo, reforçar as bases para um crescimento forte, sustentável e equilibrado. Neste contexto, os líderes dos países do G20, acordaram, na cimeira de São Petersburgo, num conjunto de ações destinadas a impulsionar a atividade económica e a criação de emprego, bem como a apoiar a recuperação a médio prazo. Em particular, acordaram em estabelecer um novo quadro para a salvaguarda da sustentabilidade orçamental, impulsionar o investimento, aumentar a produtividade e a participação da população ativa através da intensificação dos esforços de reforma estrutural, e abordar o reequilíbrio da procura interna e externa. A comunidade internacional salientou também a importância de um padrão de crescimento mais inclusivo, uma vez que o desemprego, em particular entre os jovens, se manteve persistentemente elevado.

No que se refere à atividade dos bancos centrais, as discussões a nível global revelaram um consenso generalizado de que a orientação acomodatória da política monetária nas economias avançadas, incluindo medidas de política monetária não convencionais, tinha contribuído para a recuperação mundial. Ao mesmo tempo, foi reconhecida a necessidade de manter sempre em mente as consequências não intencionais e os potenciais efeitos de repercussão sobre outros países.

O BCE continuou a desempenhar um papel ativo no G20 e nas suas variadas vertentes de trabalho. Sob a presidência russa, em 2013, estas vertentes de trabalho centraram-se: i) na melhoria das bases para um crescimento forte, sustentável e equilibrado (incluindo um acordo sobre as estratégias de consolidação orçamental pós-Toronto); ii) no avanço da agenda regulamentar financeira mundial (incluindo progressos no âmbito da implementação do quadro de Basileia III, derivados OTC, instituições financeiras sistemicamente importantes a nível mundial e sistema bancário paralelo); iii) no reforço da arquitetura financeira internacional, com particular enfoque na reforma de quotas e de governação do FMI; iv) no combate à erosão da base fiscal e ao desvio de lucros; e v) na melhoria da disponibilização de financiamento do investimento a longo prazo. Em setembro de 2013, os líderes dos países do G20 adotaram o Plano de Ação de São Petersburgo, que incide

sobre medidas de política destinadas a apoiar a recuperação a curto prazo e melhorar as bases a médio prazo para o crescimento mundial, e sobre o reforço da estabilidade financeira. Além disso, os membros do G20 aprovaram o seu Quadro de avaliação em matéria de responsabilização, no qual reviram os anteriores compromissos de política.

Por último, a própria área do euro está sujeita a exercícios internacionais de supervisão de políticas levados a cabo pelo FMI e pela OCDE. Em 2013, o FMI realizou a sua análise regular das políticas monetária, financeira e económica da área do euro, como complemento das suas análises dos países da área do euro a nível individual. O BCE participou também nas discussões relacionadas com o Programa de Avaliação do Setor Financeiro do FMI para a UE.

### **REFORMAS NOS PROCESSOS E PRÁTICAS INSTITUCIONAIS INTERNACIONAIS**

De acordo com a prática habitual, o BCE continuou a acompanhar e a contribuir para moldar os desenvolvimentos do sistema monetário internacional em 2013. Embora tenham sido feitos progressos na implementação de reformas relacionadas com o aumento dos recursos do FMI e a melhoria da supervisão e governação do FMI, a conclusão da reforma de quotas e de governação do FMI de 2010 está a ser retida por demoras na sua ratificação por uma maioria suficiente de membros.

Como parte dos esforços para superar a crise financeira mundial, decidiu-se que a melhor forma de aumentar ainda mais os recursos do FMI no curto prazo passava por celebrar novos acordos temporários de empréstimo bilaterais e notas promissórias com os seus membros. Durante as reuniões do FMI e do Banco Mundial na primavera de 2012, 38 países (incluindo 18 Estados-Membros da UE) comprometeram-se a aumentar os recursos do FMI em USD 461 mil milhões, através de acordos de empréstimo bilaterais. No final de dezembro de 2013, tinham entrado em vigor acordos com 30 destes países (15 dos quais com Estados-Membros da UE), num total de USD 424 mil milhões.

Após a análise trienal em matéria de supervisão de 2011, o FMI tomou iniciativas importantes para reforçar a supervisão, a fim de dar resposta a um mundo mais globalizado e interligado. Estas iniciativas incluem uma revisão do quadro legal de supervisão, o aprofundamento da análise de riscos e dos sistemas financeiros, o reforço das avaliações das posições externas dos Estados-Membros, uma resposta mais imediata às preocupações dos membros e uma abordagem mais adequada aos possíveis efeitos de repercussão das políticas dos Estados-Membros sobre a estabilidade mundial.

Do lado operacional, desde 2011, é publicado um relatório sobre a propagação dos efeitos das políticas internas de um conjunto de economias sistémicas (*Spillover Report*), que avalia o impacto das políticas económicas nas cinco maiores economias do mundo sobre os parceiros comerciais. O relatório de 2013 avaliou em particular as potenciais repercussões decorrentes da crise na área do euro, da política orçamental e monetária dos Estados Unidos, das reformas estruturais e orçamentais no Japão e de um possível abrandamento na China. Da mesma forma, foi produzido em 2012 e 2013 um relatório-piloto sobre o setor externo, que proporciona uma avaliação das posições externas de 29 economias avançadas e de mercados emergentes sistémicas, incluindo o conjunto da área do euro e vários membros da área do euro, a nível individual.

Em maio de 2013, o FMI reforçou a sua análise de sustentabilidade da dívida, atualizando a sua nota de orientação aos especialistas para a análise da sustentabilidade da dívida pública nos países com acesso ao mercado, o que conduzirá, em particular, a uma análise mais aprofundada relativamente aos pressupostos subjacentes e aos riscos macro-orçamentais.

A eficácia e credibilidade do FMI dependem da sua participação alargada, o que se deverá refletir na sua governação. Uma análise mais abrangente da atual fórmula de cálculo das quotas foi concluída em janeiro de 2013, quando o Diretório Executivo do FMI apresentou o seu relatório à Assembleia de Governadores. O resultado desta análise constituirá a base para discussão pelo Diretório Executivo, como parte da 15.ª revisão geral das quotas. Inicialmente adiado por cerca de dois anos para janeiro de 2014, o prazo para a conclusão da 15.ª revisão geral das quotas foi adiado para janeiro de 2015, devido aos atrasos na implementação da reforma de quotas e de governação do FMI de 2010. Os países europeus tomaram já medidas que conduzirão a uma redução da representação dos países avançados europeus no Diretório Executivo do FMI em 1.64 assentos.

## 2 COOPERAÇÃO COM PAÍSES NÃO PERTENCENTES À UE

Em 2013, o BCE participou ativamente, em articulação com a Comissão Europeia, no diálogo macroeconómico da UE com as principais economias dos mercados emergentes (por exemplo, China, Índia, Israel e Rússia). À semelhança de anos anteriores, o Eurosistema organizou seminários e encontros de trabalho com bancos centrais não pertencentes à UE, com o objetivo de fomentar o diálogo de política. Em 15 de fevereiro, foi realizado em Moscovo um seminário ao mais alto nível com o banco central da Rússia. Os tópicos do seminário foram a evolução económica na Rússia e na área do euro e as mudanças no papel desempenhado pelos bancos centrais em termos quer de política monetária quer de estabilidade financeira e supervisão.

### COOPERAÇÃO TÉCNICA

A cooperação técnica proporcionada pelo Eurosistema continuou a ser um importante instrumento para o reforço da capacidade institucional dos bancos centrais fora da UE, particularmente nos países candidatos e potenciais candidatos à UE, e para um melhor cumprimento dos padrões europeus e internacionais.

O BCE comemorou 10 anos de cooperação técnica coordenada pelo BCE com uma conferência em 3 e 4 de dezembro de 2013 em Frankfurt. Desde 2003, o BCE, em articulação com os BCN, tem vindo a implementar vários programas de cooperação técnica financiados pela UE destinados aos bancos centrais e às autoridades de supervisão bancária em vários países. Além disso, o BCE reforçou a sua cooperação de longo prazo com vários bancos centrais através de memorandos de entendimento.

Em dezembro de 2013, o BCE e 21 BCN concluíram um programa de cooperação técnica financiado pela UE com o banco central da Sérvia. Este programa, que foi lançado em fevereiro de 2011, ajudou o banco central da Sérvia a reforçar as suas capacidades institucionais e a alinhar os seus processos e regulamentos com os padrões da UE e internacionais.

Em julho de 2013, o Eurosistema completou um programa de cooperação técnica com o banco central da antiga República jugoslava da Macedónia. O BCE e os 11 BCN que participaram no programa apresentaram um relatório de avaliação de necessidades ao Governador do banco central da antiga República jugoslava da Macedónia, abrangendo 10 áreas de banca central. O relatório continha uma análise do atual quadro institucional e operacional do banco central, bem como recomendações para um reforço adicional da sua capacidade institucional, de forma a aproximá-lo dos padrões de banca central da UE.

Em 19 de dezembro de 2013, o BCE assinou um contrato com a Comissão Europeia, visando prosseguir a cooperação técnica com os bancos centrais da Albânia e do Kosovo. O BCE implementará este programa em parceria com 11 BCN. O programa avaliará os atuais quadros institucional e operacional dos bancos centrais, comparando-os com os padrões de banca central da UE. Os bancos centrais da Albânia e do Kosovo receberão, cada um, um relatório de avaliação de necessidades com recomendações sobre o modo de reforço da sua capacidade institucional, aproximando as suas práticas às dos padrões de banca central da UE. O programa irá também rever as prioridades para um maior reforço da capacidade institucional do banco central da antiga República jugoslava da Macedónia e, eventualmente, de outros bancos centrais da região.

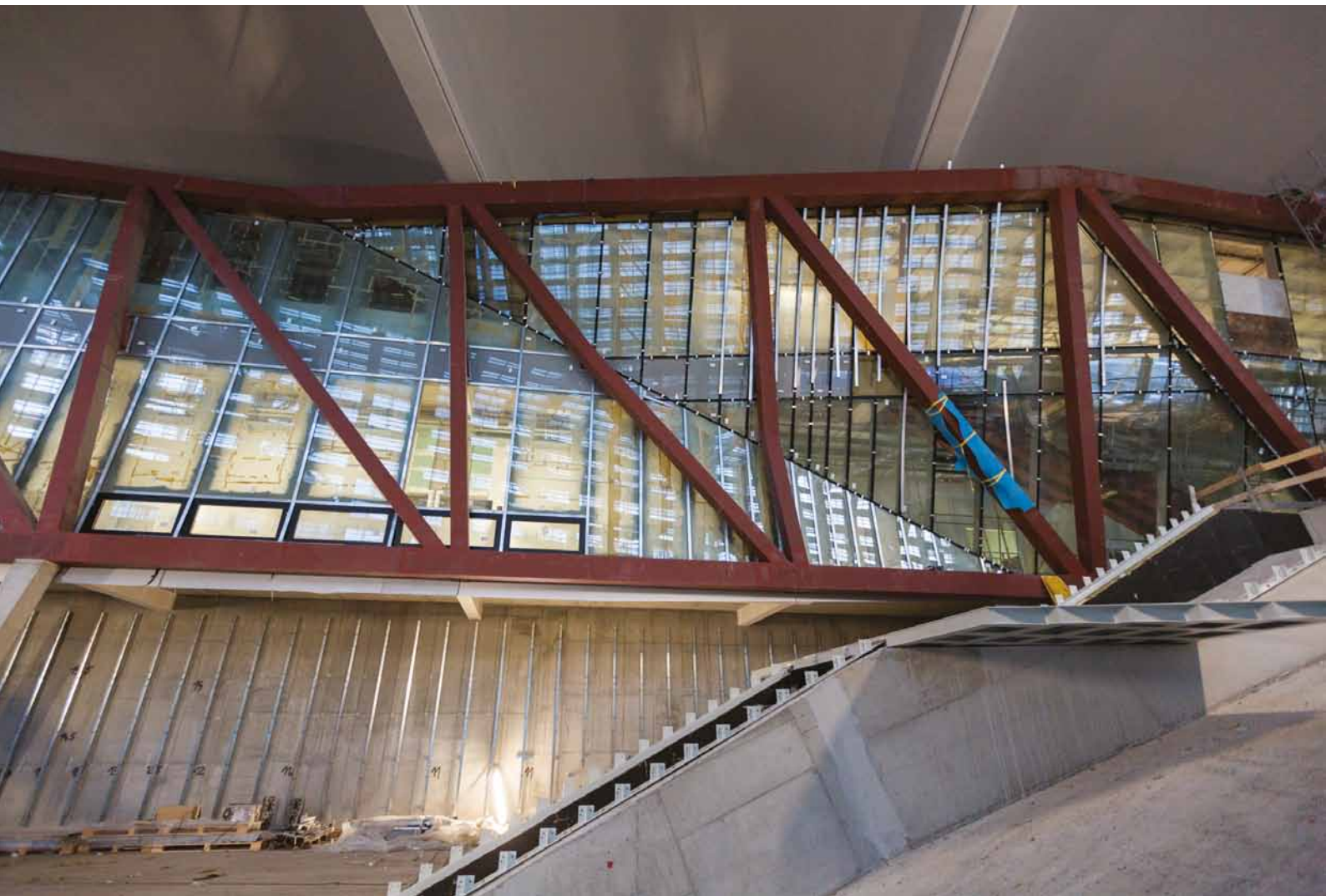
O BCE e o banco central da Turquia prosseguiram a sua cooperação e diálogo de política regular com base num memorando de entendimento assinado em julho de 2012. Em 2013, a cooperação incluiu uma conferência conjunta sobre ligações e repercussões internacionais em Izmir, um seminário sobre estatísticas financeiras em Ancara e o destacamento por seis meses de um especialista do banco central da Turquia no BCE.

Prosseguiu também a cooperação ao abrigo do memorando de entendimento com o banco central da Rússia, assinado em outubro de 2012, que abrange a cooperação a nível técnico, bem como discussões de política. Em 2013, as atividades incidiram principalmente sobre a política monetária e a estabilidade financeira e tiveram a forma de seminários; um especialista do banco central da Rússia esteve também destacado no BCE. Foram igualmente organizados eventos ao longo do ano sobre o tópico da supervisão bancária, com o envolvimento de diversos BCN da área do euro, bem como do Comité Europeu do Risco Sistémico e da Autoridade Bancária Europeia.

Em 2013, o BCE e o banco central da China continuaram a implementar o respetivo memorando de entendimento através de reuniões do seu grupo de trabalho bilateral e troca de informações ao nível dos especialistas. O memorando, que foi assinado em 2008, tem por objetivo reforçar a cooperação entre as duas instituições e promover a partilha de informações. Como parte do projeto do comércio UE-China, o BCE recebeu três grupos de especialistas do banco central da China a fim de discutir política monetária, operações de mercado e segurança dos sistemas de TI.







Em consonância com o conceito “house-in-house” (uma casa dentro de outra casa), desenvolvido pelo gabinete vienense de arquitetura COOP HIMMELB(L)AU, o centro de conferências e o refeitório do pessoal foram integrados no Großmarkthalle como elementos separados. Apresentam uma estrutura de postes e vigas de aço e as fachadas encontram-se revestidas com vidro de isolamento térmico. Os novos elementos constituem unidades fechadas e têm o seu próprio sistema de regulação da temperatura, enquanto as áreas abertas do Großmarkthalle que os circundam serão afetadas pelas diferenças sazonais de temperatura no exterior.

## CAPÍTULO 7

# COMUNICAÇÃO EXTERNA E RESPONSABILIZAÇÃO

## I RESPONSABILIZAÇÃO E POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO

Ao longo das últimas décadas, a independência dos bancos centrais consagrou-se como um elemento indispensável dos regimes de política monetária das economias avançadas e dos mercados emergentes. Há muito que a decisão de conferir aos bancos centrais independência está firmemente fundamentada na teoria económica e na evidência empírica, mostrando ambas que o seu estabelecimento conduz à manutenção da estabilidade de preços. Ao mesmo tempo, é um princípio fundamental das sociedades democráticas que as instituições independentes às quais é atribuída uma função pública devem responsabilizar-se perante os cidadãos e os seus representantes. A responsabilização é, portanto, uma contrapartida importante da independência dos bancos centrais.

O compromisso do BCE para com os princípios de responsabilização e transparência é ilustrado pelo seu reporte aos cidadãos europeus e seus representantes eleitos, ou seja, o Parlamento Europeu. O Tratado estabelece requisitos de reporte precisos para o BCE, que incluem a publicação de um comunicado financeiro semanal, um relatório trimestral e um relatório anual. O BCE vai muito além destas obrigações estatutárias no seu reporte regular. Por exemplo, publica um Boletim Mensal, em vez do relatório trimestral exigido. O compromisso do BCE para com os princípios de responsabilização e transparência é igualmente ilustrado pelo número elevado de discursos proferidos pelos membros do Conselho do BCE, os quais lidam com uma grande variedade de tópicos relevantes para as atribuições do BCE. Além disso, o Presidente do BCE comparece quatro vezes por ano perante o Parlamento Europeu. O BCE também responde a perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu e publica as perguntas e respetivas respostas no seu sítio.

Em 3 de novembro de 2013, entrou em vigor o Regulamento do Conselho que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito. A partir de 4 de novembro de 2014, o BCE assumirá em pleno o seu papel de supervisor único e, em particular, irá supervisionar diretamente bancos significativos nos países que participam no Mecanismo Único de Supervisão (MUS). As atribuições de supervisão serão executadas pelo BCE separadamente das suas atribuições no âmbito da política monetária e das suas outras atribuições. A supervisão bancária requer portanto uma forma diferente de responsabilização em comparação com as restantes atribuições conferidas ao BCE pelos Tratados. Nos termos das disposições relevantes do Regulamento MUS acima referido, o BCE e o Parlamento Europeu assinaram um acordo interinstitucional em novembro de 2013 a fim de assegurar um quadro adequado de responsabilização para as atribuições de supervisão do BCE. Além disso, o BCE e o Conselho da UE assinaram um Memorando de Entendimento que especifica mais pormenorizadamente as disposições do Regulamento MUS relativas à cooperação entre as duas instituições e as obrigações de responsabilização relacionadas com as atribuições de supervisão do BCE. O Memorando entrou em vigor em 11 de dezembro de 2013.

A comunicação externa no BCE tem por objetivo melhorar a compreensão do público sobre as políticas e decisões do BCE. Como tal, é uma parte integrante da política monetária do BCE e das suas outras atribuições. Dois elementos-chave – abertura e transparência – orientam as atividades de comunicação do BCE. Ambos contribuem para a eficácia, eficiência e credibilidade da política monetária do BCE e das suas outras atribuições estatutárias. Apoiam igualmente os seus esforços para prestar todas as informações sobre as suas ações.

O conceito do BCE de explicação regular, abrangente e em tempo real das suas avaliações e decisões de política monetária, introduzido em 1999, representa uma abordagem singularmente aberta e transparente à comunicação dos bancos centrais. As decisões de política monetária são explicadas numa conferência de imprensa imediatamente após terem sido tomadas pelo Conselho do BCE. Na conferência de imprensa, o Presidente apresenta uma declaração introdutória pormenorizada que explica as decisões do Conselho do BCE. Em seguida, o Presidente e o Vice-Presidente ficam à disposição dos meios de comunicação para responder a perguntas. Desde dezembro de 2004, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE, para além das decisões sobre as taxas de juro, são publicadas todos os meses nos sítios dos bancos centrais do Eurosistema.

A legislação do BCE é disponibilizada em todas as línguas oficiais da UE, bem como as decisões de política monetária do Conselho do BCE, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE para além das decisões sobre as taxas de juro, e os comunicados sobre a situação financeira consolidada do Eurosistema<sup>1</sup>. O Relatório Anual do BCE também é disponibilizado integralmente em todas as línguas oficiais da UE<sup>2</sup>. O Relatório de Convergência e as edições trimestrais do Boletim Mensal do BCE são disponibilizados na íntegra ou em forma de sumário em todas as línguas oficiais da UE<sup>3</sup>. Para efeitos de responsabilização e transparência perante o público, o BCE publica outra documentação, para além das publicações estatutárias, em algumas ou todas as línguas oficiais, em particular comunicados sobre projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE, posições de política e material informativo de relevância para o público em geral. A elaboração, publicação e distribuição das versões em língua nacional das principais publicações do BCE são efetuadas em estreita colaboração com os BCN.

## 2 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PARLAMENTO EUROPEU

O Parlamento Europeu, enquanto única instituição da UE cujos membros são diretamente eleitos pelos cidadãos da UE, desempenha um papel fundamental na responsabilização do BCE. Em 2013, as duas instituições mantiveram um diálogo próximo e profícuo.

O Presidente do BCE compareceu quatro vezes perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu em 2013, a fim de informar os deputados do Parlamento Europeu sobre os recentes desenvolvimentos económicos e monetários e responder às suas questões. Participou além disso nas duas sessões plenárias do Parlamento Europeu nas quais foram discutidos os Relatórios Anuais do BCE de 2011 e 2012 e numa reunião da Conferência do Parlamento Europeu de Presidentes, em dezembro de 2013.

Outros membros da Comissão Executiva do BCE também compareceram perante o Parlamento Europeu. O Vice-Presidente apresentou o Relatório Anual do BCE de 2012 à Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários. Jörg Asmussen participou numa troca de pontos de vista na mesma Comissão, juntamente com o Comissário Rehn, a fim de apresentar a avaliação do BCE quanto à situação em Chipre e responder a perguntas dos membros. Peter Praet participou na Semana Parlamentar Europeia sobre o Semestre Europeu para uma coordenação das políticas

1 À exceção da língua irlandesa, que beneficia de uma derrogação a nível da UE.

2 À exceção da língua irlandesa (que beneficia de uma derrogação a nível da UE) e da língua maltesa (em virtude de um acordo com o Bank Centrali ta' Malta / Central Bank of Malta, após a derrogação temporária aplicável a esta língua ter sido suprimida em maio de 2007).

3 Ver nota 2 acima.

económicas. Além disso, especialistas do BCE explicaram ao Parlamento Europeu, a nível técnico, questões relacionadas com a área de competência do BCE, como, por exemplo, o MUS e a situação económica em países sujeitos a programas de ajustamento da UE/FMI. O BCE respondeu também a 42 perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu e publicou as respetivas respostas no seu sítio em 2013.

### **UNIÃO BANCÁRIA**

Os preparativos para o MUS figuraram proeminentemente nos intercâmbios entre o BCE e o Parlamento Europeu. As discussões incidiram principalmente na separação entre supervisão e condução da política monetária e no quadro de responsabilização para o MUS. Este último foi formalizado no acordo interinstitucional que entrou em vigor em novembro de 2013. As duas instituições chegaram a acordo quanto à necessidade de um rápido estabelecimento do Conselho de Supervisão do MUS, de forma a permitir rápidos progressos na seleção do Presidente do Conselho de Supervisão. O Parlamento Europeu esteve envolvido neste processo de seleção, tal como previsto nas disposições do Regulamento MUS. Os deputados do Parlamento Europeu também fizeram perguntas sobre as modalidades da avaliação completa conduzida pelo BCE nos preparativos para o MUS. Nas suas audições regulares, o Presidente do BCE sublinhou a importância deste exercício para a credibilidade da união bancária e para as perspetivas de crescimento a longo prazo.

Uma outra questão fundamental foi o trabalho realizado no sentido do estabelecimento de um Mecanismo Único de Resolução e da finalização do conjunto único de regras. O Presidente do BCE salientou repetidamente à Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários a importância de adotar, o mais rapidamente possível, regras uniformes para a resolução bancária. Salientou ainda em diversas ocasiões como era importante concluir a união bancária, tendo um Mecanismo Único de Resolução como complemento necessário ao MUS.

### **CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA REAL**

Durante a audição do Presidente do BCE perante a Comissão, vários deputados do Parlamento Europeu expressaram a sua preocupação quanto às condições de financiamento da economia real, em particular das pequenas e médias empresas. Inquiriram sobre possíveis medidas para reduzir as divergências significativas preexistentes entre os países da área do euro.

O Presidente sublinhou a importância de concluir a união bancária a fim de conter a fragmentação e melhorar as condições de financiamento para o setor privado em toda a área do euro. Salientou também o papel das transações monetárias definitivas a este respeito e explicou em várias ocasiões as medidas não convencionais do BCE.

Ao mesmo tempo, o Presidente e outros representantes do BCE tornaram também claro que os governos nacionais e os legisladores a nível nacional e europeu tiveram de tomar as medidas necessárias a fim de reduzir a fragmentação de forma sustentável, para benefício da economia real.

## **3 ATIVIDADES DE COMUNICAÇÃO**

O BCE dirige-se a audiências diversificadas – meios de comunicação, especialistas do setor financeiro, académicos, parlamentos e instituições públicas, bem como o público em geral – com diferentes níveis de conhecimentos de finanças e economia. Deste modo, o seu mandato e decisões são explicados através de um vasto conjunto de instrumentos e atividades de comunicação,

constantemente aperfeiçoados de modo a torná-los o mais eficazes possível, tendo em conta as diferentes audiências e os contextos e necessidades de comunicação relevantes.

Em 2013, a Comissão Executiva confirmou que o reforço da comunicação continuou a ser uma das prioridades estratégicas a médio prazo do BCE. As atividades de comunicação do BCE continuaram a incidir sobre a política monetária acomodatória do BCE, os esforços de manutenção de amplas condições de liquidez no setor bancário e o reforço da governação e do funcionamento da área do euro. A grande maioria dos discursos públicos proferidos por membros da Comissão Executiva esteve relacionada com estas questões. Além disso, foram conduzidas atividades de comunicação nos países sujeitos a programas de assistência financeira da UE/FMI. Estes tópicos dominaram igualmente as perguntas e os pedidos de informação enviados pelos meios de comunicação, pelo público e pelos visitantes do BCE.

O BCE publica vários estudos e relatórios regulares e periódicos. Estes incluem o Relatório Anual, que apresenta uma análise das atividades do BCE no ano anterior, e o Boletim Mensal, que disponibiliza atualizações regulares da avaliação do BCE acerca da evolução económica e monetária e informação pormenorizada subjacente às suas decisões. O BCE emitiu 201 comunicados em 2013, abrangendo todos os aspetos das políticas e atividades do BCE, bem como informação adicional relacionada com a execução da política monetária. O BCE disponibiliza ainda um vasto conjunto de dados estatísticos, sobretudo através do serviço de divulgação de estatísticas *online*, o *Statistical Data Warehouse*, e de gráficos interativos no sítio do BCE.

Todos os membros da Comissão Executiva do BCE continuaram a contribuir diretamente para melhorar o conhecimento e a compreensão do público acerca das atribuições e políticas do Eurosistema através da prestação de testemunhos perante o Parlamento Europeu, de discursos públicos e de entrevistas aos meios de comunicação. Ao longo de 2013, os membros da Comissão Executiva proferiram mais de 150 discursos perante audiências variadas e deram mais de 140 entrevistas aos meios de comunicação. Alguns dos discursos foram traduzidos para várias línguas oficiais da UE, tornando-os acessíveis a uma audiência mais vasta.

Em 2013, o BCE organizou 20 seminários para jornalistas nas suas instalações, e ainda um em Amsterdão e um em Bruxelas. Todos tiveram por objetivo melhorar o conhecimento e a compreensão dos meios de comunicação relativamente ao mandato, atribuições e atividades do BCE. Alguns destes seminários foram organizados em colaboração com os BCN, a Comissão Europeia, o Centro Europeu de Jornalismo e outras autoridades públicas. Para além da conferência de imprensa mensal que se segue às reuniões do Conselho do BCE, o BCE organizou várias reuniões com a imprensa destinadas a promover uma maior compreensão de outras políticas e ações do BCE.

O BCE acolheu 587 grupos de visitantes nas suas instalações atuais e futuras em Frankfurt em 2013. Cerca de 16 312 visitantes receberam informações em primeira mão, sob a forma de apresentações realizadas por funcionários do BCE e visitas guiadas ao local das novas instalações do BCE.

Foram organizadas várias conferências, encontros de trabalho e seminários internacionais ao mais alto nível em 2013, incluindo um encontro de trabalho do BCE sobre “Medidas não convencionais de política monetária”, uma conferência intitulada *The future of banking regulation and supervision in the EU* (O futuro da regulamentação e supervisão bancárias na UE) e vários eventos organizados em cooperação com outras instituições, tais como *Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration* (Integração e estabilidade financeiras: o impacto das reformas em curso sobre a integração financeira) com a Comissão Europeia. À semelhança de anos

anteriores, em maio de 2013 o BCE manteve um posto de informação durante as jornadas de portas abertas organizadas pelo Conselho da UE em Bruxelas e pelo Parlamento Europeu em Estrasburgo. Pela primeira vez, o BCE associou-se também à delegação da UE aos Estados Unidos nas suas jornadas de portas abertas, informando os cidadãos americanos e outros visitantes sobre o BCE e as notas e moedas de euro.

Todos os documentos publicados pelo BCE e outras informações sobre as suas várias atividades são apresentados no sítio do BCE. Em 2013, o sítio recebeu 27 milhões de visitas, foram consultadas 517 milhões de páginas e descarregados 75 milhões de documentos. Em 2013, o BCE respondeu a cerca de 80 000 pedidos de informação do público sobre assuntos relacionados com atividades, políticas e decisões do BCE. O BCE alargou de novo a sua presença nos meios de comunicação social. A sua conta no Twitter tem cerca de 100 000 seguidores e é utilizada para pôr em evidência publicações e discursos. Em 2013, o BCE abriu uma página no Google+ que veicula informação em formato “RSS” do BCE que é ativamente seguida, em particular, por outras instituições e economistas da UE. O concurso Geração Euro mantém uma página no Facebook. Além disso, o BCE utiliza o seu canal no Youtube para publicar vídeos das suas conferências de imprensa mensais e outros filmes.

Num esforço para reforçar as atividades de carácter didático, o BCE e os BCN da área do euro lançaram um novo jogo educacional baseado na Web intitulado “Top Floor – A caminho do topo!” em abril e um filme de animação intitulado “O BCE e o Eurosistema explicados em três minutos” em setembro de 2013. Ambos se encontram disponíveis na secção “Material didático” do sítio do BCE.

Em 17 de abril de 2013, Mario Draghi e os Governadores dos respetivos BCN da área do euro entregaram os prémios a nível europeu às equipas vencedoras nacionais do Concurso “Geração Euro” para o ano letivo de 2012/2013. Este concurso, que decorre todos os anos, visa melhorar a compreensão dos adolescentes sobre o papel do banco central na economia. Mais de 3500 estudantes da área do euro, com idades compreendidas entre os 16 e os 19 anos, participaram no concurso. O concurso para o ano seguinte foi lançado em 1 de outubro de 2013.

Quanto às atividades de comunicação relativas ao MUS, em setembro de 2013 o BCE criou no seu sítio uma nova secção intitulada *Banking Supervision*. Esta secção apresenta informações sobre as características principais do MUS e os marcos importantes no seu desenvolvimento. Estas páginas da Internet serão desenvolvidas à medida que o BCE se prepara para assumir a total responsabilidade pela supervisão em novembro de 2014. Em outubro de 2013, o BCE divulgou os pormenores da avaliação completa levada a cabo nos preparativos para o MUS. Foi também publicada a lista de bancos sujeitos à avaliação. Os pormenores podem ser encontrados na secção *Banking Supervision* do sítio do BCE.

As atividades de comunicação em 2013 incidiram também sobre as notas de euro, em particular no que se refere aos preparativos para a transição para o euro fiduciário na Letónia<sup>4</sup> e a emissão da nova nota de €5 em 2 de maio, que foi a primeira denominação da nova série de notas de euro. O BCE adotou várias medidas de comunicação destinadas a informar o público em geral e os profissionais que operam com numerário sobre a nova nota e a atualização dos seus elementos de segurança. Estas medidas incluíram mais de 3 milhões de folhetos enviados em abril de 2013 às empresas que operam com numerário numa base diária, um conjunto de vídeos produzidos para a Internet para o

4 Para mais pormenores, ver a Secção 4 do Capítulo 3.

seu lançamento em maio de 2013, uma campanha de *marketing* digital nos meses que se seguiram à emissão, a fim de orientar o público que procura na Internet informações sobre a nova nota para um sítio do BCE dedicado às notas<sup>5</sup>, e uma exposição itinerante sobre as notas e moedas de euro, que esteve patente em Frankfurt, Madrid, Bratislava e Riga ao longo de 2013. A fim de ajudar os principais intervenientes, tais como fabricantes de equipamento de notas, bancos comerciais e os principais retalhistas, a prepararem-se para a emissão de futuras denominações, o BCE organizou um importante evento de parceria, em Bruxelas, em novembro de 2013.

Em 2013, as JORNADAS CULTURAIS EUROPEIAS do BCE foram dedicadas à Letónia, tendo sido organizadas em estreita cooperação com o Latvijas Banka. Entre 16 de outubro e 15 de novembro de 2013, foram organizados diversos eventos em diferentes locais de Frankfurt, apresentando alguns dos aspetos mais característicos da cultura letã. O programa incluiu música clássica, música pop *avant-garde*, sessões de leitura, visionamento de filmes, um projeto teatral, exposições que incidiram sobre arquitetura e fotografia, bem como vários eventos especiais para crianças. As JORNADAS CULTURAIS EUROPEIAS foram lançadas em 2003 e transformaram-se num ponto alto da vida cultural de Frankfurt e arredores. A iniciativa pretende aumentar a consciencialização sobre a diversidade cultural da UE e promover o entendimento mútuo entre europeus.

<sup>5</sup> [www.new-euro-banknotes.eu](http://www.new-euro-banknotes.eu)







As vidraças da fachada do átrio – que liga as duas torres poligonais – estão montadas numa estrutura de aço concebida para o efeito. Sendo suficientemente forte para suportar o peso dos painéis de vidro em toda a extensão vertical do átrio, esta estrutura é visível através dos painéis. Em conformidade com o projeto de conceção, os vidros do átrio são transparentes e de cor neutra. É possível, portanto, ver através do átrio e perceber com clareza que o arranha-céus é formado por duas torres separadas. Esta impressão de um átrio transparente é acentuada pelo telhado, também de vidro. Revestidos de forma a absorver menos de 10% da energia solar, os vidros do átrio permitem, no entanto, que se veja o céu através deles.

## CAPÍTULO 8

# ENQUADRAMENTO E ORGANIZAÇÃO INSTITUCIONAIS

## I ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE

### I.1 O EUROSISTEMA E O SISTEMA EUROPEU DE BANCOS CENTRAIS

O Eurosistema é o sistema de banca central da área do euro. É composto pelo BCE e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro (18 desde 1 de janeiro de 2014). O SEBC é composto pelo BCE e pelos BCN de todos os Estados-Membros da UE (28 desde 1 de julho de 2013), ou seja, inclui também os BCN dos Estados-Membros que ainda não adotaram o euro.

O BCE é o núcleo do Eurosistema e do SEBC e assegura que as operações que fazem parte das atribuições do SEBC são realizadas quer através das suas próprias atividades quer através dos BCN, aos quais o BCE recorrerá na medida do possível e adequado. O BCE é uma instituição da UE e tem personalidade jurídica ao abrigo do direito público internacional.

Cada BCN tem personalidade jurídica nos termos da legislação do respetivo Estado-Membro. Os BCN da área do euro, que fazem parte integrante do Eurosistema, realizam as atribuições que competem ao Eurosistema de acordo com as regras estabelecidas pelos órgãos de decisão do BCE. Os BCN também contribuem para os trabalhos do Eurosistema e do SEBC através da sua participação



nos comités do Eurosistema/SEBC (ver Secção 1.5 do presente capítulo). Podem exercer funções que não são consideradas funções do Eurosistema, sob a sua própria responsabilidade, salvo se o Conselho do BCE for de opinião que tais funções interferem com os objetivos e atribuições do Eurosistema.

O Eurosistema e o SEBC são dirigidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. O Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, enquanto existirem Estados-Membros da UE que ainda não tenham adotado o euro. O funcionamento dos órgãos de decisão é regido pelo Tratado, pelos Estatutos do SEBC e pelos Regulamentos Internos relevantes<sup>1</sup>. A tomada de decisões a nível do Eurosistema e do SEBC é centralizada. Contudo, o BCE e os BCN da área do euro contribuem, em conjunto, estrategicamente e operacionalmente, para a consecução dos objetivos comuns do Eurosistema, no devido respeito pelo princípio de descentralização, em conformidade com os Estatutos do SEBC.

## 1.2 O CONSELHO DO BCE

O Conselho do BCE é composto pelos membros da Comissão Executiva do BCE e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros que adotaram o euro. Dada a adoção do euro pela Letónia em janeiro de 2014, o Governador do Latvijas Banka, o banco central da Letónia, foi convidado a participar nas reuniões do Conselho do BCE na qualidade de observador entre julho e dezembro de 2013.

Nos termos do Tratado, as principais atribuições do Conselho do BCE são:

- adotar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao Eurosistema;
- definir a política monetária da área do euro, incluindo, quando apropriado, as decisões relativas aos objetivos monetários intermédios, às taxas de juro diretoras e à constituição de reservas no Eurosistema, estabelecendo as orientações necessárias à respetiva execução.

No contexto das novas responsabilidades do BCE associadas à supervisão prudencial de instituições de crédito, o Conselho do BCE também tem competência para adotar decisões relacionadas com o quadro geral ao abrigo do qual as decisões de supervisão serão tomadas. Além do mais, adotará decisões relacionadas com as atribuições de supervisão microprudencial e macroprudencial cometidas ao BCE, em conformidade com o Regulamento do MUS e o Regulamento Interno do BCE.

O Conselho do BCE reúne, regra geral, duas vezes por mês nas instalações do BCE em Frankfurt am Main, na Alemanha. Realiza, nomeadamente, uma avaliação aprofundada da evolução monetária e económica e toma as decisões relacionadas especificamente na primeira reunião do mês, enquanto a segunda reunião se concentra normalmente em questões relativas a outras atribuições e responsabilidades do BCE e do Eurosistema. Em 2013, foram realizadas duas reuniões

<sup>1</sup> Para mais pormenores sobre o Regulamento Interno do BCE, ver: Decisão BCE/2014/1 de 22 de janeiro de 2014 que altera a Decisão BCE/2004/2 de 19 de fevereiro de 2004, que adota o Regulamento Interno do Banco Central Europeu; Decisão BCE/2004/2 de 19 de fevereiro de 2004, que adota o Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 33; Decisão BCE/2004/12 de 17 de junho de 2004, que adota o Regulamento Interno do Conselho Geral do BCE, JO L 230, 30.6.2004, p. 61; e Decisão BCE/1999/7 de 12 de outubro de 1999, relativa ao regulamento interno da Comissão Executiva do BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Estes regulamentos também se encontram disponíveis no sítio do BCE.

fora de Frankfurt, uma organizada pelo Národná banka Slovenska, em Bratislava, e outra pelo Banque de France, em Paris. Para além destas reuniões, o Conselho do BCE também poderá realizar reuniões através de teleconferência ou tomar decisões por procedimento escrito.

Quando tomam decisões de política monetária e sobre outras atribuições do BCE e do Eurosistema, os membros do Conselho do BCE não atuam como representantes nacionais, mas na qualidade de membros totalmente independentes. Esta atuação reflete-se no princípio “um membro, um voto” aplicado no Conselho do BCE. Em 2008, o Conselho do BCE decidiu manter o atual regime de voto – previsto no artigo 10.º-2 dos Estatutos do SEBC – e adotar um sistema rotativo apenas quando o número de governadores no Conselho do BCE for superior a 18.

O Conselho do BCE é coadjuvado pelo Comité de Auditoria do BCE no que se refere a questões relacionadas com a gestão do BCE e do Eurosistema.

## O CONSELHO DO BCE

### Fila da frente

#### (da esquerda para a direita):

Patrick Honohan, Benoît Cœuré,  
Sabine Lautenschläger, Mario Draghi,  
Vitor Constâncio, Yves Mersch

### Fila do meio

#### (da esquerda para a direita):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Christian Noyer, Jens Weidmann,  
Jozef Makúch, Josef Bonnici

### Fila de trás

#### (da esquerda para a direita):

Boštjan Jazbec, Erkki Liikanen,  
Ardo Hansson, George A. Provopoulos,  
Gaston Reinesch, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Peter Praet



Nota: Panicos O. Demetriades,  
Luis M. Linde, Ewald Nowotny e  
Ignazio Visco não estavam disponíveis  
no momento em que foi tirada a  
fotografia.

### **Mario Draghi**

Presidente do BCE

### **Vitor Constâncio**

Vice-Presidente do BCE

### **Jörg Asmussen**

Membro da Comissão Executiva do BCE

(até 7 de janeiro de 2014)

### **Josef Bonnici**

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta /  
Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Governador do Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique

### **Benoît Cœuré**

Membro da Comissão Executiva do BCE

### **Carlos Costa**

Governador do Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

Governador do Central Bank of Cyprus

### **Ardo Hansson**

Governador do Eesti Pank

### **Patrick Honohan**

Governador do Banc Ceannais na hÉireann /  
Central Bank of Ireland

### **Boštjan Jazbec**

Governador do Banka Slovenije  
(a partir de 17 de julho de 2013)

### **Klaas Knot**

Presidente do De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Governador do Banka Slovenije  
(até 16 de julho de 2013)

### **Sabine Lautenschläger**

Membro da Comissão Executiva do BCE

(a partir de 27 de janeiro de 2014)

### **Erkki Liikanen**

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Governador do Banco de España

### **Jozef Makúch**

Governador do Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Membro da Comissão Executiva do BCE

### **Ewald Nowotny**

Governador do Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Governador do Banque de France

### **Peter Praet**

Membro da Comissão Executiva do BCE

### **George A. Provopoulos**

Governador do Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Governador do Banque centrale du  
Luxembourg

### **Ilmārs Rimšēvičs**

Governador do Latvijas Banka  
(a partir de 1 de janeiro de 2014)

### **Ignazio Visco**

Governador do Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Presidente do Deutsche Bundesbank

### **I.3 A COMISSÃO EXECUTIVA**

A Comissão Executiva é composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e quatro outros membros nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, após consulta do Parlamento Europeu e do BCE. As principais responsabilidades da Comissão Executiva, que, em regra, reúne com uma frequência semanal, são:

- preparar as reuniões do Conselho do BCE;
- executar a política monetária da área do euro de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE e, para tal, dar as instruções necessárias aos BCN da área do euro;
- gerir as atividades correntes do BCE;
- exercer determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho do BCE, incluindo alguns de natureza regulamentar.

A Comissão Executiva é coadjuvada por um Comité de Gestão em questões relacionadas com a gestão, planeamento das atividades e processo orçamental anual do BCE. O Comité de Gestão é composto por um membro da Comissão Executiva, que atua na qualidade de Presidente, e por diversos gestores de topo.

## A COMISSÃO EXECUTIVA

**Fila da frente  
(da esquerda para a direita):**  
Sabine Lautenschläger,  
Mario Draghi (Presidente),  
Vítor Constâncio (Vice-Presidente)

**Fila de trás  
(da esquerda para a direita):**  
Yves Mersch, Peter Praet,  
Benoît Cœuré



**Mario Draghi**  
Presidente do BCE  
**Vítor Constâncio**  
Vice-Presidente do BCE  
**Jörg Asmussen**  
Membro da Comissão Executiva do BCE  
(até 7 de janeiro de 2014)  
**Benoît Cœuré**  
Membro da Comissão Executiva do BCE

**Sabine Lautenschläger**  
Membro da Comissão Executiva do BCE  
(a partir de 27 de janeiro de 2014)  
**Yves Mersch**  
Membro da Comissão Executiva do BCE  
**Peter Praet**  
Membro da Comissão Executiva do BCE

#### I.4 O CONSELHO GERAL

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos BCN dos 28 Estados-Membros da UE. Quando a Croácia aderiu à UE em julho de 2013, o Governador do Hrvatska narodna banka tornou-se membro do Conselho Geral<sup>2</sup>. Competem ao Conselho Geral essencialmente as atribuições anteriormente desempenhadas pelo Instituto Monetário Europeu e que devem ainda ser realizadas devido ao facto de nem todos os Estados-Membros terem adotado o euro. Estas atribuições incluem o reforço da cooperação entre os BCN, o apoio à coordenação das políticas monetárias dos Estados-Membros com o objetivo de assegurar a estabilidade de preços, e o acompanhamento do funcionamento do MTC II. Além disso, o Conselho Geral responde – sob a forma do Relatório de Convergência do BCE – perante o Conselho da UE sobre os progressos alcançados pelos Estados-Membros que ainda não adotaram o euro no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da UEM. Contribui também para as funções consultivas do BCE. Em 2013, o Conselho Geral realizou as suas quatro reuniões trimestrais, bem como uma reunião dedicada à adoção do Relatório de Convergência do BCE.

<sup>2</sup> O Governador do Hrvatska narodna banka foi convidado a participar nas reuniões do Conselho Geral na qualidade de observador desde dezembro de 2011, em preparação para a adesão da Croácia à UE.



## O CONSELHO GERAL

### Fila da frente

(da esquerda para a direita):

Luis M. Linde, Carlos Costa,  
Stefan Ingves, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, Mark Carney,  
Josef Bonnici, Ignazio Visco,  
György Matolcsy

### Fila do meio

(da esquerda para a direita):

Ewald Nowotny, Marek Belka,  
Christian Noyer, Jozef Makúch,  
Panicos O. Demetriades, Luc Coene,  
Patrick Honohan, Boris Vujčić,  
Gaston Reinesch

### Fila de trás

(da esquerda para a direita):

Erkki Liikanen, Ardo Hansson,  
Ivan Iskrov, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Lars Rohde,  
Vitas Vasiliauskas, Jens Weidmann,  
Miroslav Singer, Boštjan Jazbec



Nota: Mugur Constantin Isărescu e George A. Provopoulos não estavam disponíveis no momento em que foi tirada a fotografia.

### Mario Draghi

Presidente do BCE

### Vítor Constâncio

Vice-Presidente do BCE

### Marek Belka

Presidente do Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Governador do Danmarks Nationalbank

(até 31 de janeiro de 2013)

### Josef Bonnici

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta /

Central Bank of Malta

### Mark Carney

Governador do Bank of England

(a partir de 1 de julho de 2013)

### Luc Coene

Governador do Nationale Bank van België /

Banque Nationale de Belgique

### Carlos Costa

Governador do Banco de Portugal

### Panicos O. Demetriades

Governador do Central Bank of Cyprus

### Ardo Hansson

Governador do Eesti Pank

### Patrick Honohan

Governador do Banc Ceannais na hÉireann /

Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Governador do Sveriges Riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Governador do Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

Governador do Българска народна банка

(banco central nacional da Bulgária)

### Boštjan Jazbec

Governador do Banka Slovenije

(a partir de 17 de julho de 2013)

### Mervyn King

Governador do Bank of England

(até 30 de junho de 2013)

### Klaas Knot

Presidente do De Nederlandsche Bank

### Marko Kranjec

Governador do Banka Slovenije

(até 16 de julho de 2013)

### Erkki Liikanen

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

### Luis M. Linde

Governador do Banco de España

### Jozef Makúch

Governador do Národná banka Slovenska

### György Matolcsy

Governador do Magyar Nemzeti Bank

(a partir de 4 de março de 2013)

### Ewald Nowotny

Governador do Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Governador do Banque de France

### George A. Provopoulos

Governador do Bank of Greece

### Gaston Reinesch

Governador do Banque centrale du Luxembourg

### Ilmārs Rimšēvičs

Governador do Latvijas Banka

### Lars Rohde

Governador do Danmarks Nationalbank

(a partir de 1 de fevereiro de 2013)

### András Simor

Governador do Magyar Nemzeti Bank

(até 3 de março de 2013)

### Miroslav Singer

Governador do Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Presidente do Conselho de Administração do

Lietuvos bankas

### Ignazio Visco

Governador do Banca d'Italia

### Boris Vujčić

Governador do Hrvatska narodna banka

(a partir de 1 julho de 2013)

### Jens Weidmann

Presidente do Deutsche Bundesbank

## I.5 COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E COMITÉ DIRETOR DE TI DO EUROSISTEMA

Os comités do Eurosistema/SEBC continuaram a desempenhar um papel importante no apoio aos órgãos de decisão do BCE na execução das suas atribuições. A pedido do Conselho do BCE e da Comissão Executiva, os comités deram apoio em matérias específicas da sua competência e facilitaram o processo de decisão. A participação nos comités é normalmente restrita aos funcionários dos bancos centrais do Eurosistema. Contudo, os BCN dos Estados-Membros que ainda não adotaram o euro participam nas reuniões de um comité sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Quando adequado, podem também ser convidados outros organismos competentes.

Em 17 de julho de 2013, o Conselho do BCE criou um Comité de Desenvolvimento Organizacional com vista a aconselhar sobre questões de planeamento relacionadas com o Eurosistema, o MUS e respetivas funções e orientar as atividades do Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema (*Eurosystem Procurement Coordination Office – EPCO*) e o quadro para a gestão do risco operacional e continuidade operacional do Eurosistema/SEBC. Em 31 de dezembro de 2013, tinham sido estabelecidos 15 comités do Eurosistema/SEBC ao abrigo do n.º 1 do artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE. Para apoiar os trabalhos preparatórios relacionados com a criação do MUS, alguns destes comités começaram a reunir-se numa composição do MUS, ou seja, incluindo funcionários das autoridades nacionais competentes que não são BCN.

COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DIRETOR DE TI DO EUROSISTEMA, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E RESPECTIVOS PRESIDENTES <sup>1)</sup>	
Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário (AMICO) Werner Studener	Comité de Relações Internacionais (IRC) Frank Moss
Comité de Notas de Banco (BANCO) Ton Roos	Comité de Questões Jurídicas (LEGCO) Não designado
Comité de Controlo (COMCO) Pentti Hakkarainen	Comité de Operações de Mercado (MOC) Ulrich Bindseil
Comité de Comunicação do Eurosistema/SEBC (ECCO) Christine Graeff	Comité de Política Monetária (MPC) Wolfgang Schill
Comité de Estabilidade Financeira (FSC) Ignazio Angeloni	Comité de Desenvolvimento Organizacional (ODC) Steven Keuning
Comité de Tecnologias de Informação (ITC) Koenraad de Geest	Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação (PSSC) Daniela Russo
Comité de Auditores Internos (IAC) Klaus Gressenbauer	Comité de Gestão do Risco (RMC) Carlos Bernadell
Comité de Orçamento (BUCOM) José Luis Malo de Molina	Comité de Estatísticas (STC) Aurel Schubert
Comité Diretor de TI do Eurosistema (EISC) Yves Mersch	Conferência de Recursos Humanos (HRC) Steven Keuning

1) Em 1 de janeiro de 2014.

Existem mais três comités. O Comité de Orçamento, estabelecido ao abrigo do artigo 15.º do Regulamento Interno, coadjuva o Conselho do BCE nas questões relacionadas com o orçamento do BCE. A Conferência de Recursos Humanos foi estabelecida em 2005 ao abrigo da alínea a) do artigo 9.º do Regulamento Interno como um fórum para troca de experiências, conhecimentos técnicos e informações entre os bancos centrais do Eurosistema/SEBC no campo da gestão de recursos humanos. O Comité Diretor de TI do Eurosistema foi criado em 2007 pelo Conselho do BCE, com o mandato de orientar a melhoria contínua da utilização das TI no âmbito do Eurosistema.

## **I.6 GESTÃO**

Além dos órgãos de decisão, a gestão do BCE inclui um Comité de Auditoria do BCE de alto nível e o controlo externo e interno a vários níveis, dois códigos de conduta, um código deontológico, bem como normas relativas ao acesso do público aos documentos do BCE.

### **COMITÉ DE AUDITORIA DO BCE**

O Comité de Auditoria do BCE reforça a gestão do BCE e do conjunto do Eurosistema. Apoia o Conselho do BCE, aconselhando-o e/ou enviando-lhe pareceres quanto às suas responsabilidades em matéria de: i) integridade da informação financeira, ii) supervisão dos controlos internos, iii) cumprimento de leis, regulamentos e códigos de conduta aplicáveis, e iv) desempenho de funções de auditoria. O Comité de Auditoria do BCE é presidido por Erkki Liikanen (Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank) e inclui dois outros membros do Conselho do BCE (Vítor Constâncio e Christian Noyer) bem como dois membros externos (Hans Tietmeyer e Jean-Claude Trichet). É possível obter mais pormenores sobre o seu mandato no sítio do BCE.

### **NÍVEIS DE CONTROLO EXTERNO**

Os Estatutos do SEBC preveem dois níveis de controlo externo, designadamente o auditor externo, nomeado para fiscalizar as contas anuais do BCE (em conformidade com o artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC), e o Tribunal de Contas Europeu, que examina a eficiência operacional da gestão do BCE (em conformidade com o artigo 27.º-2). O relatório anual do Tribunal de Contas Europeu, juntamente com a resposta do BCE, é publicado no sítio do BCE e no Jornal Oficial da União Europeia. De modo a reforçar a confiança pública quanto à independência do auditor externo do BCE, é aplicado o princípio de rotatividade das empresas de auditoria<sup>3</sup>. As boas práticas para a seleção e o mandato dos auditores externos, publicadas no sítio do BCE, fornecem uma orientação de alto nível a cada banco central do Eurosistema na seleção de auditores externos e na determinação do seu mandato. As boas práticas também permitem ao Conselho do BCE formular as suas recomendações ao Conselho da UE com base em critérios de seleção harmonizados, coerentes e transparentes.

### **NÍVEIS DE CONTROLO INTERNO**

A estrutura de controlo interno do BCE tem por base uma abordagem segundo a qual cada uma das unidades organizacionais (secção, divisão, direção ou direção-geral) é a principal responsável pela gestão dos seus riscos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. Cada unidade organizacional põe em prática procedimentos de controlo operacional na respetiva área de responsabilidade de acordo com a tolerância ao risco estabelecida *ex ante* pela Comissão Executiva.

<sup>3</sup> Após a conclusão de um concurso público, a Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft foi nomeada o auditor externo do BCE para os exercícios de 2013-2017.

No BCE, a responsabilidade e responsabilização orçamentais cabem, em primeira instância, às áreas de trabalho individuais, as quais são igualmente responsáveis pelo primeiro nível de controlo. A Divisão de Orçamento, Controlo e Organização é responsável pelo planeamento, coordenação, orientação e execução de todos os processos centralizados relacionados, bem como pela preparação da documentação relevante. Serve igualmente como segundo nível de controlo e responde perante a Comissão Executiva numa base regular, chamando a sua atenção para determinados assuntos, caso necessário.

Nos termos do seu mandato, o Comité de Orçamento avalia e responde perante o Conselho do BCE relativamente aos relatórios de planeamento e acompanhamento do orçamento do BCE apresentados pela Comissão Executiva. O Comité de Orçamento coadjuva o Conselho do BCE na avaliação da proposta de orçamento anual da Comissão Executiva antes da sua adoção e avalia e responde perante o Conselho do BCE relativamente aos relatórios de acompanhamento do orçamento.

No que se refere aos riscos operacionais do BCE, o Comité de Riscos Operacionais, um comité interno do BCE, é responsável por estimular e inspecionar o desenvolvimento, implementação e manutenção da gestão de risco operacional pelas áreas de trabalho que detêm os riscos. Apoiava igualmente a Comissão Executiva na execução do seu papel de controlo da gestão dos riscos operacionais do BCE.

Em 2013, o BCE continuou a atualizar, em conjunto com os BCN da área do euro, as avaliações de risco operacional para as respetivas atribuições e processos. Continuou a testar e a avaliar regularmente os acordos de continuidade operacional para as suas operações críticas. Além do mais, em cooperação com os BCN, o BCE concluiu uma análise do impacto operacional com o objetivo de identificar a urgência das funções do Eurosistema.

No que respeita aos riscos financeiros, a Direção de Gestão do Risco do BCE é responsável pelo quadro de gestão do risco aplicável às operações do mercado financeiro do BCE e pelo acompanhamento, avaliação e apresentação de propostas relativamente à melhoria do quadro operacional do Eurosistema para a política monetária e a política cambial numa perspetiva de gestão do risco.

O Comité de Gestão do Risco, composto por especialistas dos bancos centrais do Eurosistema, ajuda os órgãos de decisão a assegurar um nível de proteção adequado para o Eurosistema através da gestão e controlo dos riscos financeiros com origem nas suas operações de mercado, no contexto das operações de política monetária do Eurosistema e da carteira de reservas externas do BCE. No que se refere a estas atividades, o Comité de Gestão do Risco contribui, nomeadamente, para o acompanhamento, medição e reporte de riscos financeiros e para a definição e revisão das metodologias e quadros associados.

Independentemente da estrutura de controlo interno e do acompanhamento do risco pelo BCE, a Direção de Auditoria Interna efetua missões de auditoria sob responsabilidade direta da Comissão Executiva. Nos termos do mandato definido pela Carta de Auditoria do BCE<sup>4</sup>, os auditores internos do BCE fornecem serviços de garantia e de consultoria independentes e objetivos, avaliando e aperfeiçoando a eficácia da gestão do risco, controlo e governação de forma sistemática. As atividades de auditoria interna do BCE cumprem as *International Standards for the Professional*

4 Esta Carta encontra-se publicada no sítio do BCE, com o objetivo de promover a transparência dos acordos de auditoria em vigor no BCE.

*Practice of Internal Auditing* (Normas Internacionais para a Prática Profissional de Auditoria Interna) do Institute of Internal Auditors (Instituto de Auditores Internos).

Cabe a um comité do Eurosistema/SEBC, o Comité de Auditores Internos, composto pelos responsáveis pela auditoria interna no BCE e nos BCN, coadjuvar na prossecução dos objetivos do Eurosistema/SEBC prestando serviços de garantia e de consultoria independentes e objetivos destinados a proporcionar valor acrescentado e melhorar o Eurosistema/SEBC.

### **CÓDIGOS DE CONDUTA**

Dois códigos de conduta são aplicáveis aos membros dos órgãos de decisão do BCE. O primeiro código de conduta fornece princípios orientadores e estabelece padrões éticos para os membros do Conselho do BCE e seus suplentes no cumprimento das suas funções na qualidade de membros do Conselho do BCE<sup>5</sup>. Reflete a sua responsabilidade pela salvaguarda da integridade e reputação do Eurosistema e pela manutenção da eficácia das suas operações. O Conselho do BCE nomeou um Consultor de Ética para aconselhar os seus membros em aspetos de conduta profissional. O segundo código é o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva<sup>6</sup>, que complementa o outro código de conduta através da descrição pormenorizada do regime deontológico aplicável aos membros da Comissão Executiva.

O Código Deontológico dos membros do pessoal do BCE<sup>7</sup> fornece linhas de orientação e estabelece convenções, padrões e referenciais deontológicos. É esperado que todos os membros do pessoal observem elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções, bem como nas suas relações com os BCN, autoridades públicas, participantes no mercado, representantes dos meios de comunicação e o público em geral. O Responsável pelas Questões de Ética, nomeado pela Comissão Executiva, assegura uma interpretação coerente das regras.

### **MEDIDAS ANTIFRAUDE**

Em 1999, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adotaram um regulamento<sup>8</sup> com vista a intensificar o combate à fraude, corrupção e outras atividades ilegais lesivas dos interesses financeiros das Comunidades. Este regulamento prevê, nomeadamente, a realização pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF) de inquéritos internos em caso de suspeitas de fraude a nível de instituições, órgãos e organismos da UE. O Regulamento OLAF prevê que estes últimos adotem decisões que permitam ao OLAF efetuar inquéritos no seio de cada um deles. Em 2004, o Conselho do BCE adotou uma Decisão<sup>9</sup> relativa aos termos e condições para os inquéritos efetuados pelo OLAF no BCE, a qual entrou em vigor em 1 de julho de 2004.

### **PROGRAMA DE COMBATE AO BRANQUEAMENTO DE CAPITALIS E AO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO**

Em 2007, o BCE criou um programa interno de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. A conceção das disposições relativas ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo está em conformidade com as Recomendações do Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI), quando aplicáveis às operações do BCE. A função de

5 Ver o Código de Conduta dos membros do Conselho do BCE, JO C 123, 24.5.2002, p. 9, a respetiva alteração, JO C 10, 16.1.2007, p. 6, e o sítio do BCE.

6 Ver o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva do BCE, JO C 104, 23.4.2010, p. 8, e o sítio do BCE.

7 Ver a Parte 0 das regras aplicáveis ao pessoal do BCE, respeitante ao código deontológico, JO C 104, 23.4.2010, p. 3, e o sítio do BCE.

8 Regulamento (CE) n.º 1073/1999 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de maio de 1999, relativo aos inquéritos efetuados pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF), JO L 136, 31.5.1999, p. 1.

9 Decisão BCE/2004/11, de 3 de junho de 2004, relativa aos termos e condições para os inquéritos efetuados pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude no Banco Central Europeu em matéria de luta contra a fraude, a corrupção e todas as atividades ilegais lesivas dos interesses financeiros das Comunidades Europeias, e que altera as condições de emprego do pessoal do Banco Central Europeu, JO L 230, 30.6.2004, p. 56.

cumprimento no BCE identifica, analisa e aborda os riscos associados ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo relativamente a todas as atividades relevantes do BCE. Em particular, faz parte do processo de avaliação e acompanhamento da elegibilidade das contrapartes do BCE assegurar o cumprimento da legislação aplicável relativa ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. Neste contexto, é prestada especial atenção às medidas restritivas adotadas pela UE e às declarações públicas emitidas pelo GAFI. Um sistema de reporte interno complementa o quadro do BCE relativo ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, destinado a assegurar que todas as informações relevantes são sistematicamente recolhidas e devidamente comunicadas à Comissão Executiva.

### **ACESSO DO PÚBLICO AOS DOCUMENTOS DO BCE**

A Decisão do BCE relativa ao acesso do público aos documentos do BCE<sup>10</sup>, adotada em 2004, está em conformidade com os objetivos e normas aplicados por outras instituições e órgãos da UE no que respeita ao acesso do público aos seus documentos. A referida Decisão reforça a transparência, ao mesmo tempo que tem em consideração a independência do BCE e dos BCN e assegura a confidencialidade de determinadas matérias especificamente relacionadas com o cumprimento das atribuições do BCE<sup>11</sup>. Em 2013, o número de pedidos de acesso do público continuou a ser limitado.

10 Decisão BCE/2004/3, de 4 de março de 2004, relativa ao acesso do público aos documentos do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 42 e Decisão BCE/2011/6, de 9 de maio de 2011, que altera a Decisão BCE/2004/3 relativa ao acesso do público aos documentos do BCE, JO L 158, 16.6.2011, p. 37.

11 Em linha com o compromisso do BCE para com a abertura e a transparência, o sítio do BCE inclui uma secção, *Archives*, que permite o acesso a documentação histórica.

## ORGANOGRAMA DO BCE (em 1 de janeiro de 2014)



1 Reporta ao Presidente do BCE na qualidade de Presidente do Comité Europeu do Risco Sistémico.

2 Inclui a função de proteção de dados.

3 Secretário da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho Geral.

## 2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL

### 2.1 GESTÃO DE RECURSOS HUMANOS

Em 2013, as atividades de gestão de recursos humanos no BCE centraram-se em cultura laboral, diversidade de género, recrutamento, desenvolvimento profissional e condições de emprego. No decurso de 2013, a Direção-Geral de Recursos Humanos, Orçamento e Organização esteve fortemente envolvida na preparação organizacional para o Mecanismo Único de Supervisão (MUS), como descrito em maior pormenor na Secção 1.3 do Capítulo 4.

#### CULTURA LABORAL

Em 2013, os desenvolvimentos relacionados com a cultura laboral do BCE continuaram a centrar-se na ética profissional e gestão de desempenho. No que se refere à ética profissional, foram elaboradas disposições adicionais a fim de evitar ou sanar eventuais conflitos de interesse. As regras respeitantes às atividades financeiras privadas, e respetivo acompanhamento, também continuaram a ser revistas de modo a manter um quadro deontológico regulamentar eficaz. Relativamente à gestão de desempenho, o BCE implementou um “procedimento de desempenho insuficiente” de apoio aos funcionários aos quais seja exigida a recuperação do respetivo desempenho até, pelo menos, um nível satisfatório, a fim de continuar a promover e preservar o estatuto do BCE como uma organização com um elevado nível de desempenho.

#### DIVERSIDADE

A fim de duplicar a percentagem de mulheres em posições de alto nível no médio prazo, o BCE decidiu em 2013 introduzir objetivos em termos de igualdade de género. Até ao final de 2019, 35% dos cargos de gestão (chefes de divisão, chefes de divisão adjuntos, chefes de secção, consultores sénior e consultores), bem como dos cargos de gestão superiores (diretores-gerais, diretores-gerais adjuntos, diretores e consultores principais) deverão ser ocupados por mulheres. No que respeita aos cargos de gestão superiores, considerados isoladamente, o objetivo é de 28%. No final de 2013, a percentagem global de mulheres em cargos de gestão correspondia a 18%, sendo de 15% a percentagem de mulheres em cargos de gestão superiores. Com vista a atingir os objetivos em termos de igualdade de género, o BCE está a implementar um plano de ação em matéria de diversidade de género.

#### RECRUTAMENTO

O número de posições efetivas com contratos equivalentes a tempo inteiro no BCE era de 1907 no final de 2013, o que compara com 1450.5 no final de 2012. Este aumento ficou a dever-se sobretudo a posições aprovadas em 2013 associadas à criação do MUS. Em 31 de dezembro de 2013, estava em curso um processo de recrutamento para preencher as posições recentemente aprovadas, sendo que o número efetivo de funcionários com contratos equivalentes a tempo inteiro com o BCE era de 1790 (1638 em 31 de dezembro de 2012)<sup>12</sup>. Em 2013, o BCE celebrou, no total, 111 novos contratos a termo (de duração limitada ou convertíveis em contratos permanentes). Em contraste, 28 funcionários do BCE com contratos permanentes ou a termo deixaram o BCE em 2013 (34 em 2012), após terem pedido a exoneração do contrato ou a reforma. Além disso, foram celebrados 175 contratos de curto prazo em 2013 (para além de algumas prorrogações) para a substituição de funcionários ausentes por um período inferior a um ano, enquanto 156 contratos de curto prazo expiraram no decurso do ano.

No decurso de 2013, o BCE continuou a disponibilizar contratos de curto prazo até 36 meses a funcionários de BCN e organizações internacionais. Em particular, o BCE admitiu muitos

<sup>12</sup> Para além de contratos com base em posições equivalentes a tempo inteiro, este número inclui contratos de curto prazo atribuídos a empregados requisitados a BCN e organizações internacionais e contratos atribuídos a participantes no Programa de Graduados.



colegas neste contexto para assistência na preparação para o MUS. Em 31 de dezembro de 2013, 205 funcionários de BCN e organizações internacionais estavam colocados em diversas áreas de trabalho do BCE, ou seja, um aumento de 44% face ao final de 2012.

Em setembro de 2013, o BCE recebeu 10 participantes na oitava edição do seu Programa de Graduados. Estes participantes possuem habilitações académicas variadas e cada um é destacado para duas áreas de trabalho diferentes por períodos consecutivos de um ano cada.

Como em anos anteriores, foram proporcionadas oportunidades de estágio ao longo do ano a estudantes e graduados nas áreas de economia, estatística, administração de empresas, direito e tradução. Em 31 de dezembro de 2013, 145 estagiários estavam colocados no BCE (um aumento de 19% face a 2012). O BCE proporcionou também cinco bolsas de estudo inseridas no *Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*, aberto a economistas de primeiro plano, e cinco bolsas de estudo a jovens investigadores no contexto do seu Programa *Lamfalussy Fellowship*.

#### **DESENVOLVIMENTO PROFISSIONAL**

Em 2013, os funcionários do BCE continuaram a beneficiar de oportunidades de mobilidade interna no seio da organização. No decurso de 2013, 308 funcionários, incluindo 77 gestores e consultores, foram transferidos internamente para outras funções, quer numa base temporária quer a mais longo prazo.

O BCE, à semelhança de todos os bancos centrais do SEBC, participa ativamente nos esquemas de mobilidade externa promovidos pela Conferência de Recursos Humanos, que permitem ao BCE enviar funcionários para os 28 BCN da UE ou para organizações internacionais relevantes (por exemplo, o FMI e o BIS) por períodos de 2 a 12 meses. Em 2013, 12 funcionários foram requisitados ao abrigo deste esquema (novos casos). O número total de funcionários com licença sem vencimento no final de dezembro de 2013 era de 62 (o que compara com 56 em 2012). Em janeiro de 2013, o BCE também lançou um programa de apoio à transição de carreiras com a duração de dois anos, por forma a apoiar os funcionários que desempenharam no BCE a mesma função ou funções semelhantes durante um longo período de tempo e estejam interessados em prosseguir a sua carreira fora do BCE. Prevê-se que sejam aceites no programa, no máximo, 50 funcionários até ao final de 2014. Até ao final de 2013, 26 funcionários tinham-se inscrito no referido programa.

O BCE continuou a promover a aquisição e o desenvolvimento de capacidades relevantes e a melhoria das competências necessárias aos responsáveis pela gestão e ao pessoal. Para além de várias oportunidades de formação interna, os responsáveis pela gestão e os funcionários continuaram a recorrer a formação externa, incluindo formação disponibilizada ao abrigo do programa de formação do SEBC. Em preparação para o MUS, várias autoridades competentes nacionais convidaram funcionários do BCE a participar em visitas de estudo práticas ou formação específica no domínio da supervisão microprudencial.

Em 2013, 22 chefes de divisão adjuntos e 39 chefes de secção participaram num exercício de recolha de opiniões de múltiplas fontes, no qual os seus colaboradores, pares e contrapartes externas preencheram um questionário sobre as suas aptidões de gestão e liderança. No geral, as reações foram muito positivas. No seguimento do exercício, estes gestores conceberam planos de ação individuais destinados a melhorar o seu desempenho.

### **CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS**

As atividades da Conferência de Recursos Humanos abrangeram vários aspetos da gestão de recursos humanos em 2013, incluindo a organização de um vasto leque de atividades de formação do SEBC, bem como a mobilidade intra-SEBC. Em 2013, tiveram lugar 44 sessões de formação no âmbito do SEBC, organizadas por 22 bancos centrais.

### **CONDIÇÕES DE EMPREGO**

As condições de emprego do BCE foram afinadas por forma a continuar a oferecer um pacote atrativo aos funcionários, tendo igualmente em conta o volume de trabalho geralmente elevado, e equilibrar as necessidades dos funcionários com as necessidades da organização.

No final de 2013, 228 funcionários trabalhavam a tempo parcial, ou seja, uma diminuição de 13% face a 2012. O número de funcionários em licença parental sem vencimento em 31 de dezembro de 2013 era de 26 (o que compara com 25 em 2012). Em 2013, em média, cerca de 491 funcionários exerceram funções em regime de teletrabalho em cada mês. No conjunto de 2013, 1280 funcionários exerceram funções em regime de teletrabalho pelo menos uma vez.

## **2.2 RELAÇÕES DE PESSOAL E DIÁLOGO SOCIAL**

O BCE reconhece plenamente a importância de um diálogo construtivo com os membros do seu pessoal. Em 2013, o BCE consultou e trocou informações com o Comité do Pessoal eleito e o sindicato oficial, a IPSO<sup>13</sup>, relativamente a alterações relacionadas com remuneração, disposições relativas ao pessoal, desenvolvimento do pessoal, gestão de desempenho, condições de trabalho, condições de segurança e saúde, e governação em matéria de pensões. Neste contexto, foram trocadas 175 cartas. Além disso, o BCE continuou a promover o diálogo frequente através de reuniões regulares com o Comité do Pessoal e a IPSO sobre questões sociais e de emprego, tendo igualmente garantido que os funcionários eram informados relativamente aos desenvolvimentos em matéria do estabelecimento do MUS.

## **2.3 DIÁLOGO SOCIAL DO SEBC**

O Diálogo Social do SEBC é um fórum consultivo que envolve o BCE e representantes dos trabalhadores dos bancos centrais do SEBC e das federações europeias de sindicatos<sup>14</sup>. O seu objetivo é prestar informação e promover a troca de opiniões sobre questões que possam ter um impacto importante sobre as condições de emprego nos bancos centrais do SEBC. A referida informação é disponibilizada num boletim semestral e em reuniões realizadas em Frankfurt.

A primeira reunião do Diálogo Social do SEBC de 2013 teve lugar em abril num formato alargado, tendo-se dado particular importância a matérias relacionadas com o MUS. Foram igualmente discutidas questões relacionadas com a produção e circulação de notas, a formação e a mobilidade no âmbito do SEBC/Eurosistema e operações de mercado.

<sup>13</sup> IPSO corresponde a International and European Public Services Organisation (Organização Internacional e Europeia de Serviços Públicos).

<sup>14</sup> Comité Permanente dos Sindicatos dos Bancos Centrais da Europa, Rede Internacional de Sindicatos – Europa (UNI-Europa Finance) e Federação Europeia de Sindicatos dos Serviços Públicos.

A segunda reunião regular do Diálogo Social do SEBC teve lugar em novembro e centrou-se nos principais desenvolvimentos no domínio da supervisão bancária. Neste contexto, também foi abordada a adaptação do Diálogo Social do SEBC para que este cubra adequadamente o estabelecimento do MUS em termos da representação do empregador e dos trabalhadores. Outras questões discutidas foram a formação e a mobilidade no âmbito do SEBC/Eurosistema, sistemas de pagamentos e notas.

O grupo de trabalho *ad hoc* sobre a produção e circulação de notas continuou a abordar questões técnicas, em complemento às discussões realizadas na reunião plenária do Diálogo Social do SEBC. O grupo de trabalho sobre o Diálogo Social do SEBC reuniu-se em março e outubro de 2013 e, entre outras, identificou possíveis questões que poderiam ser incluídas na agenda das reuniões do Diálogo Social do SEBC.

#### **2.4 GABINETE DE COORDENAÇÃO DE CONTRATOS PÚBLICOS DO EUROSISTEMA**

O *Eurosystem Procurement Coordination Office* – EPCO (Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema) visa assegurar a coordenação eficiente da contratação pública conjunta de bens e serviços pelos bancos centrais do SEBC que se comprometeram a participar nas atividades do EPCO, bem como incrementar as melhores práticas na área da contratação pública destes bancos centrais. A rede de peritos em contratos públicos de bancos centrais, coordenada pelo EPCO, reuniu-se seis vezes em 2013.

A atualização de 2013 do plano evolutivo de contratação pública conjunta do EPCO foi posta em prática ao longo do ano. Os procedimentos conjuntos relativos ao transporte aéreo para reuniões do SEBC e a contratos com hotéis a nível mundial foram renovados. Vários procedimentos conjuntos de contratação pública foram finalizados e novos contratos foram implementados em 2013 em áreas que incluem serviços de dados de mercado, serviços de auditoria, notas e artigos de papelaria. Além disso, o EPCO registou progressos em cinco outros procedimentos conjuntos de contratação pública, incluindo serviços de dados de mercado, tecnologias de informação e produtos relacionados com notas. Registaram-se igualmente progressos no que se refere a estudos destinados a identificar o potencial dos procedimentos conjuntos de contratação pública em diversas áreas como serviços de seguros, transportadoras aéreas e tecnologias de informação.

O EPCO também elaborou um manual das melhores práticas em matéria de contratação pública, que disponibilizou aos bancos centrais que participam nas atividades do EPCO.

As atividades do EPCO durante o seu primeiro mandato foram avaliadas em 2013 em preparação de uma decisão relativa ao possível prolongamento do seu mandato e à sua futura estrutura operacional.

#### **2.5 NOVAS INSTALAÇÕES DO BCE**

Os trabalhos de construção das novas instalações do BCE prosseguiram em 2013, com a conclusão das obras estruturais dos 45 andares da torre norte e dos 43 da torre sul. A torre dupla de escritórios atingiu a sua altura final de 185 metros quando foi finalizada a estrutura de aço, que alojará as áreas técnicas, em março de 2013. A antena foi colocada pouco antes da Páscoa.

Os elementos da fachada da torre dupla de escritórios e do átrio de ligação das duas torres foram montados no decurso de 2013. Os guindastes foram removidos em janeiro de 2014, pouco depois da instalação dos aparelhos de ar condicionado de grande dimensão nas áreas técnicas localizadas nos andares superiores das torres. No final de 2013, tinham sido parcialmente concluídos os trabalhos na infraestrutura técnica e no equipamento dos andares normais dos edifícios. Alguns dos elevadores entraram em funcionamento, podendo ser utilizados para o transporte de materiais e de trabalhadores.

Os trabalhos também continuaram no edifício de entrada que criará uma ligação visual entre o Grossmarkthalle e o arranha-céus e irá assinalar claramente a entrada principal do BCE. Foi concluída a renovação da cobertura em cúpulas de betão do Grossmarkthalle, tendo prosseguido as obras de restauro no edifício da ala oeste e à sua volta. Em paralelo com as obras de restauro, foi efetuada a instalação da infraestrutura técnica e o acabamento dos interiores.

As fachadas das novas estruturas internas do centro de imprensa e do refeitório do pessoal foram concluídas. Também foram feitos progressos assinaláveis nos equipamentos destas áreas, tendo os diferentes espaços interiores começado claramente a ganhar forma. Entretanto, as obras paisagísticas da zona que rodeia o conjunto de edifícios continuaram a registar progressos.

A mudança dos funcionários do BCE está planeada para a segunda metade de 2014.

## 2.6 QUESTÕES AMBIENTAIS

No decurso de 2013, o BCE continuou a esforçar-se por melhorar o seu desempenho ambiental. A sua política ambiental foi atualizada a fim de melhor refletir a evolução e o contexto da organização, tendo o BCE continuado a dar ênfase à minimização da sua pegada ecológica e emissões de carbono. Em 2013, o BCE voltou a receber a certificação ambiental em consonância com a norma ISO 14001, tendo obtido de novo o registo no Sistema de Ecogestão e Auditoria (*Eco-Management and Audit Scheme – EMAS*) da UE. O BCE continua a procurar formas de reduzir a sua pegada de carbono, tendo igualmente alargado o âmbito da informação prestada sobre as emissões de carbono, bem como o controlo das mesmas.

O Conselho do BCE decidiu terminar a impressão em larga escala do Relatório Anual do BCE, tendo sido aplicada uma redução semelhante da impressão de todas as publicações oficiais do BCE. A produção de versões impressas foi ajustada ao número de destinatários registados no sítio do BCE. As existências de publicações também foram drasticamente reduzidas e eliminadas de forma responsável.

A orientação para uma contratação pública sustentável adotada em 2012 tem aumentado o número de produtos e serviços adquiridos de acordo com critérios de sustentabilidade. Além disso, a fim de aumentar a consciência ecológica de todos os funcionários, o BCE voltou a organizar um dia sem carros em 2013 durante a Semana Europeia da Mobilidade.

Por último, está a ser prestada atenção especial à criação de elementos de sustentabilidade inovadores no âmbito dos planos de funcionamento e manutenção das novas instalações do BCE.

## 2.7 GESTÃO DE SERVIÇOS DE TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO

Em 2013, a Direção-Geral de Sistemas de Informação apoiou os principais segmentos de atividade do BCE, facultando novas soluções no âmbito do Eurosistema nos domínios das estatísticas e das operações de mercado. Foram disponibilizadas novas aplicações para a gestão dos ativos de reserva, fundos próprios, operações de política monetária e ativos de garantia do BCE. Foram lançadas novas iniciativas para fortalecer o quadro de gestão de risco e as capacidades analíticas do BCE, incluindo novas aplicações para a recolha e reporte de dados de supervisão. Em paralelo, os sistemas transversais de informação, recursos humanos e gestão financeira foram sujeitos a manutenção regular a fim de aumentar a eficácia da administração do BCE.

Intensificaram-se os trabalhos em preparação da mudança da infraestrutura de TI para as novas instalações do BCE, tendo o BCE investido em *hardware* (rede e armazenagem) e *software* (gestão das facilidades e do centro de dados). Foram criados novos locais de trabalho e serviços de mobilidade melhorados em preparação para o MUS.

Em 2013, a infraestrutura de TI foi revista em termos de estabilidade operacional e continuidade operacional, tendo sido planeadas iniciativas para simplificar a infraestrutura existente e fortalecer a resiliência técnica e organizacional no período 2014-2016. As referidas iniciativas também exigirão uma nova otimização e controlos adicionais no que se refere aos processos internos da Direção-Geral de Sistemas de Informação, tendo tido início em 2013 a sua definição e implementação.





A superfície exterior da torre dupla de escritórios forma uma fachada protetora híbrida muito inovadora, composta por três camadas e que constitui uma síntese de tipos de construção de fachadas clássicas, combinando as funções das janelas em caixa, das janelas de vidro duplo e das fachadas duplas. Com vista a cumprir diversos requisitos em termos de prevenção de incêndios, redução da reflexão de radar, limpeza das fachadas e proteção solar, foi selecionado um tipo especial de cobertura de vidro, constituído por vidro de proteção solar no exterior e vidro de isolamento térmico no interior. Para maior proteção solar, foram igualmente instalados estores de alumínio entre as duas vidraças.

# CONTAS ANUAIS

## RELATÓRIO DE GESTÃO RELATIVO AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

### I NATUREZA DAS ATIVIDADES

As atividades do BCE em 2013 são descritas em pormenor nos capítulos correspondentes do presente relatório anual.

### 2 OBJETIVOS E ATRIBUIÇÕES

Os objetivos e atribuições do BCE encontram-se descritos nos Estatutos do SEBC (artigos 2.º e 3.º). O prefácio do Presidente do BCE a este relatório anual fornece uma visão geral do desempenho do BCE face a esses objetivos.

### 3 PRINCIPAIS RECURSOS E PROCESSOS

#### GOVERNAÇÃO DO BCE

A Comissão Executiva, o Conselho do BCE e o Conselho Geral são os órgãos de decisão do BCE. A governação institucional do BCE compreende ainda um comité de auditoria de alto nível e uma estrutura de controlos internos e externos, assim como dois códigos de conduta e um código deontológico.

Para reforçar ainda mais a governação institucional do BCE e do Eurosistema, o Comité de Auditoria presta assistência ao Conselho do BCE no que respeita às suas responsabilidades no tocante à integridade da informação financeira, à supervisão dos controlos internos, ao cumprimento das disposições legislativas, regulamentos e códigos de conduta aplicáveis e ao desempenho das funções de auditoria do BCE e do Eurosistema.

Os Estatutos do SEBC preveem dois níveis de controlo externo, designadamente os auditores externos, nomeados para fiscalizar as contas anuais do BCE (artigo 27.º-1), e o Tribunal de Contas Europeu, que examina a eficácia operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2). A fim de reforçar a garantia, perante o público, da independência dos auditores externos do BCE, é aplicado o princípio de rotatividade das empresas de auditoria a cada cinco anos. Em 2013, a empresa Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft foi nomeada na qualidade de auditores externos do BCE até no final do exercício de 2017.

No contexto da estrutura de controlos internos do BCE, está em vigor um quadro de gestão do risco operacional, segundo o qual cada unidade organizativa é responsável pela gestão do seu próprio risco operacional e pela implementação de controlos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. O Comité de Riscos Operacionais presta apoio à Comissão Executiva no âmbito da sua função de supervisão da gestão dos riscos operacionais do BCE.

A Direção de Gestão do Risco é responsável pelo quadro de gestão de riscos aplicável a todas as operações do BCE no mercado financeiro, competindo-lhe também acompanhar, avaliar e



apresentar propostas de melhoria do quadro operacional do Eurosistema no que se refere à política monetária e à política de ativos de reserva do ponto de vista da gestão do risco.

De acordo com a estrutura de controlos internos do BCE, a responsabilidade e responsabilização por questões orçamentais recaem, principalmente, sobre as várias unidades organizativas. A Divisão de Orçamento, Controlo e Organização, que faz parte da Direção-Geral de Recursos Humanos, Orçamento e Organização, estabelece o quadro e prepara e acompanha o planeamento estratégico relativos aos recursos do BCE e ao orçamento operacional subjacente, em cooperação com as unidades organizativas. Além disso, efetua o planeamento e controlo dos recursos, bem como análises da relação custo-benefício e do investimento de projetos do BCE e do SEBC. A execução das despesas face aos orçamentos aprovados é analisada regularmente pela Comissão Executiva, tendo em conta o parecer emitido pela Divisão de Orçamento, Controlo e Organização, e pelo Conselho do BCE, com o apoio do Comité de Orçamento, o qual é constituído por especialistas do BCE e dos BCN da área do euro. Em conformidade com o artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE, o Comité de Orçamento presta apoio ao Conselho do BCE, fornecendo uma avaliação detalhada das propostas de orçamento anual do BCE e dos pedidos de financiamento suplementar do orçamento, formulados pela Comissão Executiva, antes da sua apresentação ao Conselho do BCE para aprovação.

Além disso, a Direção de Auditoria Interna efetua missões de auditoria independentes sob a responsabilidade direta da Comissão Executiva.

Um código deontológico abrangente para o pessoal do BCE fornece orientações e define convenções, critérios e padrões de referência deontológicos. De todos os membros do pessoal do BCE é esperado que observem elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções, assim como nas suas relações com os BCN, as autoridades públicas, os participantes no mercado, os representantes dos meios de comunicação social e o público em geral. Dois códigos de conduta suplementares consagram exclusivamente as regras deontológicas aplicáveis aos membros dos órgãos de decisão do BCE. O Responsável pelas Questões de Ética, nomeado pela Comissão Executiva, assegura uma interpretação coerente das regras aplicáveis aos membros da Comissão Executiva e do pessoal. O Conselho do BCE nomeou um consultor de ética para aconselhar os seus membros em aspetos relacionados com a conduta profissional.

Na Secção 1 do Capítulo 8, é fornecida mais informação sobre a governação do BCE.

## **MEMBROS DA COMISSÃO EXECUTIVA**

Os membros da Comissão Executiva são nomeados pelo Conselho Europeu, sob recomendação do Conselho da UE e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho do BCE, de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário.

Os termos e as condições de emprego dos membros da Comissão Executiva são fixados pelo Conselho do BCE, com base na proposta de um comité composto por três membros designados pelo Conselho do BCE e três membros designados pelo Conselho da UE.

Os vencimentos, subsídios e outros benefícios dos membros da Comissão Executiva são definidos na nota 30, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”.

## PESSOAL

Em 2013, as políticas de gestão dos recursos humanos no BCE incidiram sobre a cultura laboral, a diversidade de género, o recrutamento, o desenvolvimento profissional e as condições de emprego. Os desenvolvimentos relacionados com a cultura laboral do BCE continuaram a centrar-se na ética profissional e na gestão do desempenho. Relativamente ao último aspeto, o BCE implementou um “procedimento em matéria de insuficiência profissional”, destinado a servir de apoio aos membros do pessoal, aos quais seja exigido que restabeleçam, no mínimo, um nível satisfatório de desempenho. Além disso, em 2013, o BCE decidiu introduzir objetivos em termos de igualdade de género e adotou um plano de ação para a diversidade de género, a fim de, no médio prazo, aumentar significativamente a percentagem de mulheres em posições de alto nível.

O BCE continuou a promover a aquisição e o desenvolvimento de capacidades relevantes e a melhoria das competências exigidas aos quadros técnicos e de gestão. Em janeiro de 2013, o BCE lançou um programa de dois anos de apoio à transição de carreira, destinado a membros do pessoal que desempenham a mesma função ou funções semelhantes há um longo período de tempo e estão interessados em seguir uma carreira fora do BCE. No decurso de 2013, verificou-se, a nível organizacional, uma preparação intensiva para o Mecanismo Único de Supervisão. Nesse âmbito, membros do pessoal do BCE participaram em cursos e visitas de formação, oferecidos por várias autoridades nacionais competentes.

O número médio de pessoas (em equivalência a tempo inteiro) com contrato com o BCE<sup>1</sup> aumentou de 1615 em 2012 para 1683 em 2013. No final de 2013, o BCE tinha ao seu serviço 1790 pessoas. Para mais informação, consultar a nota 30, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”, e a Secção 2 do Capítulo 8, que também descreve, em mais pormenor, os desenvolvimentos em termos da gestão de recursos humanos.

## GESTÃO DE CARTEIRAS

O BCE detém dois tipos de carteiras de investimento, designadamente uma carteira de investimento de ativos de reserva denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses, e uma carteira de investimento de fundos próprios denominados em euros. Além disso, os fundos relacionados com os planos de pensões do BCE são investidos numa carteira gerida a nível externo. O BCE detém ainda uma percentagem de títulos para fins de política monetária, adquiridos no contexto do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois programas de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público).

## PRODUÇÃO DAS CONTAS FINANCEIRAS DO BCE

Em conformidade com o artigo 26.º-2 dos Estatutos do SEBC, as contas anuais do BCE são elaboradas pela Comissão Executiva, de acordo com os princípios estabelecidos pelo Conselho do BCE<sup>2</sup>.

A Divisão de Informações Financeiras e Política Contabilística da Direção-Geral de Administração é responsável por elaborar as contas anuais, em cooperação com outras unidades organizativas,

1 Os membros do pessoal em licença sem vencimento não são considerados. Este número inclui pessoas com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Graduados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.

2 Ver as notas sobre as políticas contabilísticas.

e assegurar que toda a documentação conexa seja apresentada, em tempo útil, aos auditores e, posteriormente, aos órgãos de decisão.

A Direção de Auditoria Interna presta serviços de auditoria e de consultoria independentes e objetivos, destinados a melhorar as operações do BCE. Neste contexto, os processos de prestação de informação financeira e as contas anuais do BCE poderão ser objeto de auditorias internas. Os relatórios de auditoria interna, que podem incluir recomendações destinadas às unidades organizativas em causa, são apresentados à Comissão Executiva.

O Comité de Ativos e Passivos do BCE, composto por representantes das funções de operações de mercado, prestação de informação financeira, gestão do risco e orçamento, acompanha e avalia de forma sistemática todos os fatores passíveis de influenciar o balanço e a conta de resultados do BCE. Analisa ainda as contas anuais e a documentação conexa, antes de estas serem apresentadas à Comissão Executiva para homologação.

As contas anuais do BCE são, além disso, fiscalizadas por auditores externos independentes recomendados pelo Conselho do BCE e aprovados pelo Conselho da UE. Os auditores externos têm plenos poderes para examinar as contas do BCE e têm acesso a toda a informação sobre as suas operações. A responsabilidade dos auditores externos consiste em dar um parecer sobre se as contas anuais apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do BCE e dos resultados das suas operações, em conformidade com os princípios estabelecidos pelo Conselho do BCE. Para o efeito, os auditores externos analisam a adequação dos controlos internos aplicados na preparação e apresentação das contas anuais e avaliam a adequação das políticas contabilísticas utilizadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas efetuadas pela Comissão Executiva.

Após a Comissão Executiva do BCE autorizar a sua emissão, as contas anuais, acompanhadas do parecer dos auditores externos e de toda a documentação relevante, são apresentadas ao Comité de Auditoria do BCE para revisão, sendo subsequentemente submetidas ao Conselho do BCE para aprovação.

A Comissão Executiva decidiu que, a partir de 2013, as contas anuais do BCE serão aprovadas pelo Conselho do BCE na sua segunda reunião do mês de fevereiro de cada ano e publicadas imediatamente a seguir.

#### **4 GESTÃO DO RISCO**

O BCE encontra-se exposto tanto a riscos financeiros como operacionais. A gestão do risco é, por conseguinte, uma componente crítica da sua atividade, sendo conduzida mediante um processo contínuo de identificação, avaliação, mitigação e acompanhamento do risco.

##### **RISCOS FINANCEIROS**

Os riscos financeiros decorrem das atividades centrais do BCE e da afetação de capital, bem como, em particular, da gestão das suas: i) detenções de ativos de reserva e ouro; ii) carteiras de investimento de fundos próprios denominados em euros; e iii) detenções de títulos adquiridos para fins de política monetária. Incluem os riscos de crédito, de mercado e de liquidez. O BCE decide sobre a afetação de ativos e implementa os quadros de gestão do risco apropriados, tomando em consideração os objetivos e as finalidades das várias carteiras e as respetivas exposições financeiras,

assim como as preferências de risco dos seus órgãos de decisão. Com vista a assegurar que tais preferências sejam sempre cumpridas, o BCE acompanha e avalia os riscos numa base regular, toma, quando necessário, as medidas de mitigação do risco adequadas e analisa periodicamente a sua afetação de ativos, assim como os seus quadros de gestão do risco.

Os riscos financeiros podem ser quantificados utilizando uma variedade de medidas do risco. A fim de estimar tais riscos, o BCE aplica técnicas de estimação do risco desenvolvidas a nível interno, que assentam num quadro de simulação conjunta dos riscos de crédito e de mercado. Os conceitos, técnicas e pressupostos de modelização básicos subjacentes às medidas do risco têm por base e refletem as normas do mercado<sup>3</sup>. Para adquirir um conhecimento aprofundado dos potenciais eventos de risco, passíveis de ocorrer com diferentes frequências e distintos graus de gravidade, o BCE recorre a dois tipos de medidas estatísticas, o valor em risco (*Value at Risk* – VaR) e a perda esperada (*Expected Shortfall*)<sup>4</sup>, os quais são calculados para vários níveis de confiança. Além disso, são efetuadas análises de sensibilidade e de cenários para um melhor entendimento das estimativas estatísticas do risco e complemento das mesmas.

Medidos pelo VaR num nível de confiança de 95% ao longo de um horizonte de um ano (VaR95%), em 31 de dezembro de 2013, os riscos financeiros a que o BCE estava exposto, em virtude dos seus ativos financeiros, ascendiam a um total de €8.6 mil milhões, o que representa uma diminuição dos riscos face aos valores estimados em 31 de dezembro de 2012 (€10.5 mil milhões)<sup>5</sup>.

## RISCO DE CRÉDITO<sup>6</sup>

O BCE gere o seu risco de crédito, que compreende os riscos de incumprimento e de migração do crédito, sobretudo através de sistemas de limites às exposições e, em determinadas operações de crédito, também mediante técnicas de colateralização. Os controlos e limites do risco utilizados pelo BCE para determinar a sua exposição ao risco de crédito diferem consoante o tipo de operação, refletindo a política ou os objetivos em termos de investimento das diferentes carteiras.

Os ativos de reserva detidos pelo BCE estão sujeitos aos riscos de incumprimento e de migração do crédito. No entanto, esses riscos são mínimos, dado que os ativos de reserva são principalmente detidos para potenciais intervenções cambiais, sendo, portanto, investidos em ativos com uma qualidade de crédito elevada.

3 As probabilidades de incumprimento e de migração de notações de crédito são calculadas com base em estudos de incumprimento e de transição de notações, publicados pelas agências de notação de crédito mais importantes. Os modelos aplicados às volatilidades e correlações e, de um modo mais geral, ao comovimento das variáveis relativas aos riscos de crédito e de mercado são obtidos através de uma abordagem de cópula de múltiplos fatores, com uma calibragem baseada em dados históricos.

4 O valor em risco (*Value at Risk* – VaR) é definido como o limiar máximo de potenciais perdas na carteira de ativos financeiros, que, de acordo com um modelo estatístico, não excederá uma dada probabilidade (nível de confiança) ao longo de um horizonte de risco específico. A perda esperada (*Expected Shortfall*) é uma medida do risco coerente mais conservadora do que o VaR, quando se utiliza o mesmo horizonte e o mesmo nível de confiança, uma vez que mede as perdas médias ponderadas pela probabilidade, passíveis de ocorrer nos cenários mais desfavoráveis que excedem o limiar do VaR. As perdas, neste contexto, são definidas como as diferenças entre o valor líquido das carteiras do BCE (como expresso no balanço) no início do horizonte e os valores simulados no final do horizonte.

5 As estimativas do risco apresentadas neste relatório de gestão foram elaboradas utilizando um conjunto coerente de metodologias, pressupostos e parâmetros de dados para as exposições medidas em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013. As diferenças numéricas entre as estimativas do risco reportadas para 31 de dezembro de 2012 neste relatório e as reportadas no Relatório Anual do BCE de 2012 devem-se a aperfeiçoamentos metodológicos.

6 O risco de incumprimento do crédito é definido como o risco de perdas financeiras devido a um “evento de incumprimento”, em virtude de um devedor (contraparte ou emitente) não cumprir atempadamente as suas obrigações financeiras. Além do risco de incumprimento do crédito, uma definição alargada de risco de crédito abrange o risco de migração do crédito, o qual consiste no risco de perdas financeiras devido a uma refixação dos preços de ativos financeiros, após uma deterioração significativa da sua qualidade e notação de crédito.

As detenções do BCE de ouro não estão sujeitas ao risco de crédito, dado não ser cedido ouro a terceiros.

A finalidade da carteira de investimento de fundos próprios denominados em euros é proporcionar ao BCE rendimentos que ajudem a cobrir os seus custos operacionais, preservando ao mesmo tempo o capital investido. A rendibilidade desempenha, assim, um papel relativamente maior na afetação de ativos e no quadro de controlo do risco referente a estas detenções do que no tocante aos ativos de reserva do BCE. Não obstante, o risco de crédito relacionado com estas detenções é mantido em níveis moderados.

As exposições do BCE decorrentes de títulos adquiridos ao abrigo dos dois programas de aquisição de *covered bonds* e do programa dos mercados de títulos de dívida não têm probabilidade de vir a ser afetadas pelo risco de migração do crédito, na medida em que estes títulos são classificados como detidos até ao vencimento e, por conseguinte, não são objeto de reavaliação a preços de mercado. Todavia, estas exposições poderão estar sujeitas ao risco de incumprimento do crédito. No que se refere às carteiras dos programas de aquisição de *covered bonds*, o risco de incumprimento do crédito é mantido em níveis moderados através da utilização de quadros de elegibilidade, limites às exposições e afetação de ativos, o que resulta numa carteira diversificada de *covered bonds* com elevada qualidade de crédito. Em relação ao programa dos mercados de títulos de dívida, o perfil de risco de crédito é determinado pela afetação de aquisições entre os vários países, com base em considerações de política monetária. O grau de risco de crédito resultante está dentro dos níveis de tolerância definidos pelo BCE.

## **RISCO DE MERCADO<sup>7</sup>**

Os principais tipos de risco de mercado a que o BCE está sujeito na gestão das suas posições são o risco cambial e o risco de matérias-primas (risco de flutuação do preço do ouro)<sup>8</sup>. O BCE está também exposto ao risco de taxa de juro<sup>9</sup>.

### **Riscos cambial e de matérias-primas**

O BCE está exposto aos riscos cambial e de matérias-primas, em virtude das suas detenções de ouro e de ativos de reserva. Atendendo à dimensão da sua exposição e à volatilidade das taxas de câmbio e do preço do ouro, os riscos cambial e de matérias-primas dominam o perfil de risco financeiro do BCE.

Tendo em conta o papel do ouro e dos ativos de reserva em termos de política, descrito na Secção 1.3 do Capítulo 2 do presente relatório anual, o BCE não procura eliminar os riscos cambial e de matérias-primas. Estes riscos são, em larga medida, mitigados pela diversificação das detenções por diferentes moedas e ouro, embora a afetação de ativos seja principalmente ditada pela potencial necessidade de intervenções para efeitos de política monetária.

7 O risco de mercado é o risco de perdas financeiras, devido a oscilações nos preços de mercado e nas taxas de juro, não relacionadas com eventos de crédito.

8 O risco cambial consiste no risco de perdas financeiras em posições denominadas em moeda estrangeira, devido a flutuações das taxas de câmbio. O risco de matérias-primas é o risco de perdas financeiras em detenções de matérias-primas, devido a flutuações nos seus preços de mercado.

9 O risco de taxa de juro é definido como o risco de perdas financeiras, devido a uma descida, em termos de valorização a preços de mercado, do valor de instrumentos financeiros, em resultado de variações desfavoráveis nas taxas de juro (taxas de rendibilidade) aplicáveis.

As contribuições dos riscos cambial e de matérias-primas (risco de flutuação do preço do ouro) dominam o perfil de risco total do BCE. A maior parte desses riscos advém da volatilidade dos preços do ouro e da taxa de câmbio do dólar dos Estados Unidos. Em linha com as regras do Eurosistema, as contas de reavaliação relativas ao ouro e às posições em dólares dos Estados Unidos – que ascendiam a, respetivamente, €10.1 mil milhões (€16.4 mil milhões, em 2012) e €1.7 mil milhões (€3.3 mil milhões, em 2012), em 31 de dezembro de 2013 – podem ser utilizadas para absorver o impacto de eventuais oscilações futuras desfavoráveis dos preços dos ativos subjacentes, evitando assim quaisquer efeitos na conta de resultados do BCE.

O valor do ouro detido pelo BCE registou uma forte depreciação em 2013, mas os efeitos dessa depreciação foram totalmente absorvidos pela respetiva conta de reavaliação. Em virtude da depreciação, o valor de mercado do ouro detido pelo BCE registou uma descida, o que levou a uma diminuição dos riscos cambial e de matérias-primas.

#### **Risco de taxa de juro**

Os títulos adquiridos ao abrigo dos dois programas de aquisição de *covered bonds* e do programa dos mercados de títulos de dívida são classificados como detidos até ao vencimento e, por conseguinte, não são reavaliados a preços de mercado, nem estão expostos ao risco de taxa de juro.

Em contraste, a maioria dos ativos de reserva do BCE e das carteiras de investimento de fundos próprios denominados em euros é investida em títulos de rendimento fixo, os quais são reavaliados a preços de mercado e estão, assim, expostos ao risco de taxa de juro. O risco de taxa de juro decorrente destas carteiras é gerido através de políticas de afetação de ativos e limites ao risco de mercado, que asseguram que o risco de mercado permaneça contido em níveis que refletem as preferências do BCE no que se refere ao risco/rendimento das várias carteiras. Quando expressas em termos da duração modificada<sup>10</sup> das carteiras de rendimento fixo, as diferentes preferências de risco/rendimento resultam numa duração modificada mais longa para a carteira de investimento de fundos próprios denominados em euros do que para as detenções de ativos de reserva.

O risco de taxa de juro a que o BCE está exposto é limitado e permaneceu, de uma forma geral, estável em níveis baixos ao longo de 2013.

#### **RISCO DE LIQUIDEZ<sup>11</sup>**

Tendo em consideração o papel do euro como uma das principais moedas de reserva, o papel do BCE como banco central e a sua estrutura de ativos e passivos, o único risco de liquidez significativo a que o BCE está sujeito é o risco de incorrer em perdas financeiras, devido à incapacidade de liquidar um ativo ao preço de mercado prevalecente, num período de tempo apropriado. Neste aspeto, atendendo à estabilidade das carteiras do BCE e aos seus objetivos distintos, a principal exposição do BCE ao risco de liquidez advém das suas detenções de ativos de reserva, uma vez que, para a realização de intervenções cambiais, poderá ser necessário liquidar grandes quantidades destes ativos em períodos de tempo curtos.

O risco de liquidez no que respeita aos ativos de reserva do BCE é gerido mediante a definição de uma determinada afetação de ativos e o estabelecimento de limites, o que assegura que uma

<sup>10</sup> A duração modificada é uma medida da sensibilidade do valor das carteiras a deslocamentos paralelos das curvas de rendimentos.

<sup>11</sup> No âmbito BCE, o risco de liquidez pode ser descrito como a possibilidade de perdas, devido à incapacidade do mercado para absorver ordens de venda de grande dimensão, sem uma descida significativa de preço.

proporção suficientemente grande das detenções do BCE seja investida em ativos cuja liquidação pode realizar-se com rapidez e com um impacto negligenciável no preço.

O perfil de risco de liquidez das carteiras do BCE permaneceu, em geral, estável em 2013.

## **RISCO OPERACIONAL**

No contexto do BCE, “risco operacional” é definido como o risco de um impacto negativo a nível financeiro, funcional ou reputacional, decorrente da ação de indivíduos<sup>12</sup>, da implementação inadequada ou falha dos processos de funcionamento e governação interna, da falha dos sistemas em que esses processos assentam, ou de eventos exógenos (por exemplo, catástrofes naturais ou ataques externos). O quadro de gestão do risco operacional abrange todas as atividades do BCE e é parte integrante dos processos de gestão e governação da instituição. A gestão do risco operacional visa principalmente proporcionar um grau de segurança razoável ao BCE, no que respeita à consecução do seu mandato e objetivos, bem como proteger a reputação e outros ativos da instituição contra perdas, abusos e danos.

Todos os riscos começam por ser identificados pelas várias unidades organizativas. No tratamento de questões relacionadas com o risco operacional, cada unidade organizativa conta com o apoio da equipa responsável pela função de gestão do risco operacional e da continuidade da atividade. O BCE indicou as potenciais causas primordiais do risco, assim como os eventos de risco e efeitos possíveis. No que respeita ao risco operacional, o BCE aplica um ciclo de vida do risco definido, que compreende um processo contínuo e sistemático de identificação, análise, resposta, prestação de informação e acompanhamento. O BCE adotou também uma política de tolerância do risco, que define o nível de risco operacional que está preparado para tolerar.

## **5 RECURSOS FINANCEIROS**

### **CAPITAL**

Após a adesão da Croácia à UE em 1 de julho de 2013, as percentagens dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE foram ajustadas e o capital subscrito do BCE aumentou para €10 825 milhões.

Além disso, à semelhança dos bancos centrais nacionais dos restantes Estados-Membros não pertencentes à área do euro, o Hrvatska narodna banka realizou 3.75% da respetiva subscrição de capital do BCE, como contribuição para os custos operacionais da instituição. Em termos globais, em resultado da adesão da Croácia, o capital realizado do BCE aumentou de €7 650 milhões, em 30 de junho de 2013, para €7 653 milhões, em 1 de julho de 2013.

Os pormenores relativos a estas alterações são fornecidos na nota 16, “Capital e reservas”, das “Notas ao Balanço”.

<sup>12</sup> O termo “indivíduos” é utilizado em sentido lato e abarca qualquer impacto negativo resultante de ações do pessoal da instituição, bem como de recursos humanos e políticas de recursos humanos deficientes.

## **PROVISÃO PARA RISCOS DE TAXA DE CÂMBIO, DE TAXA DE JURO, DE CRÉDITO E DE FLUTUAÇÃO DO PREÇO DO OURO**

Dado que a maioria dos ativos e passivos do BCE é, numa base periódica, objeto de uma reavaliação cambial e a preços de mercado, a rendibilidade do BCE é fortemente afetada pela exposição ao risco cambial e, em menor grau, ao risco de taxa de juro. Tal deve-se sobretudo às posições em ouro e aos ativos de reserva denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses, os quais são predominantemente investidos em instrumentos remunerados. As carteiras de investimento do BCE e as suas detenções de títulos adquiridos para fins de política monetária implicam uma exposição adicional ao risco de crédito.

Tendo em conta a sua grande exposição a estes riscos e a dimensão das suas contas de reavaliação, o BCE mantém uma provisão para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. A dotação e a necessidade de manutenção da provisão para riscos são analisadas anualmente, tendo em consideração uma variedade de fatores, incluindo, em particular, o nível de ativos de risco detidos, o grau de concretização das exposições ao risco no exercício em curso, os resultados projetados para o exercício seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do VaR para os ativos de risco, a qual é aplicada de forma consistente ao longo do tempo. A provisão para riscos, em conjunto com quaisquer montantes do fundo de reserva geral do BCE, não pode exceder o valor das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE.

Em 31 de dezembro de 2012, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €7 529 milhões. Após considerar os resultados da sua avaliação do risco, o Conselho do BCE decidiu aumentar a dotação desta provisão para €7 530 milhões, em 31 de dezembro de 2013, montante que equivale ao valor das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE, na mesma data.

## **6 RESULTADOS FINANCEIROS DE 2013**

Em 2013, o resultado líquido do BCE foi de €1 440 milhões (€995 milhões, em 2012)<sup>13</sup>, após uma transferência de €0.4 milhões (€1 166 milhões, em 2012) para a provisão para riscos. Depois desta transferência e da retenção de um montante de €9.5 milhões, devido a um ajustamento dos resultados de exercícios anteriores (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), o resultado líquido remanescente, no montante de €1 430 milhões, foi distribuído pelos BCN da área do euro.

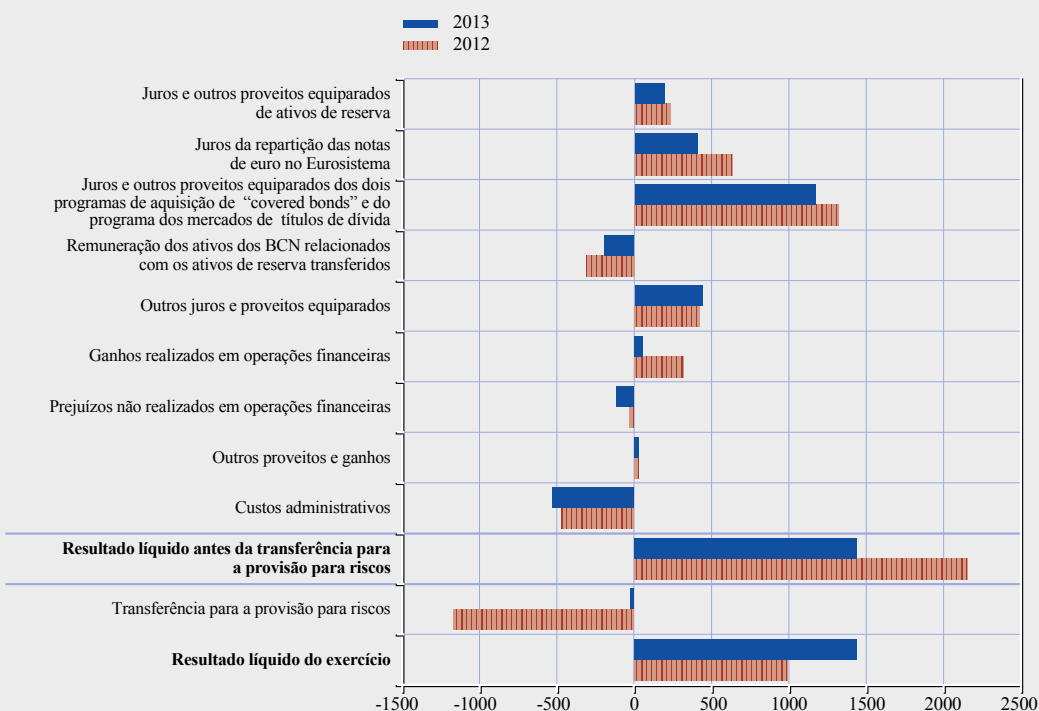
O Gráfico 1, a seguir, apresenta as componentes da conta de resultados do BCE em 2013 e uma comparação com 2012.

<sup>13</sup> Valores reexpressos em virtude de uma alteração às políticas contabilísticas (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).



## Desagregação da conta de resultados do BCE em 2013 e 2012

(em milhões de euros)



Fonte: BCE.

Em 2013, o resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados totalizou €2 005 milhões, em comparação com €2 289 milhões em 2012. A diminuição do resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados deveu-se a i) um decréscimo dos proveitos do BCE decorrentes da sua participação no total de notas de euro em circulação e a ii) uma diminuição das receitas de juros geradas por títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois programas de aquisição de *covered bonds*. Os efeitos destes desenvolvimentos foram, em parte, compensados pelos juros e outros custos equiparados mais baixos decorrentes dos ativos dos BCN da área do euro sobre o BCE relacionados com os ativos de reserva transferidos para o BCE.

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras diminuíram de €319 milhões, em 2012, para €52 milhões, em 2013, devido sobretudo aos menores ganhos realizados gerados pelos ativos denominados em dólares dos Estados Unidos.

Em 2013, a descida geral dos valores de mercado dos títulos detidos pelo BCE denominados em dólares dos Estados Unidos resultou em prejuízos não realizados substancialmente mais elevados, no montante de €115 milhões (€4 milhões, em 2012), no exercício em causa.

No final de 2012, os ganhos cambiais não realizados, decorrentes principalmente da carteira de ativos de reserva denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses, ascendiam a €6 053 milhões e os ganhos não realizados referentes ao preço do ouro totalizavam €16 434 milhões. Em 2013, a apreciação do euro face ao iene japonês e ao dólar dos Estados Unidos resultou num decréscimo dos ganhos cambiais não realizados, que diminuíram para €2 540 milhões, enquanto

a queda da cotação do ouro em 2013 levou a um decréscimo dos ganhos não realizados referentes ao preço do ouro, os quais diminuíram para €10 139 milhões. Em consonância com as políticas contabilísticas do Eurosistema, estes montantes foram registados em contas de reavaliação.

O total dos custos administrativos incorridos pelo BCE, incluindo amortizações, cifrou-se em €527 milhões em 2013, o que compara com €464 milhões em 2012. A grande maioria dos custos relacionados com a construção da nova sede do BCE foi capitalizada e excluída desta rubrica.

## BALANÇO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

ATIVO	NOTA	2013 €	2012 €
<b>Ouro e ouro a receber</b>	1	<b>14 063 991 807</b>	<b>20 359 049 520</b>
<b>Ativos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	2		
Fundo Monetário Internacional	2.1	627 152 259	653 250 711
Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos	2.2	38 764 255 039	40 669 958 425
		<b>39 391 407 298</b>	<b>41 323 209 136</b>
<b>Ativos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	2.2	<b>1 270 792 764</b>	<b>2 838 176 026</b>
<b>Ativos sobre não residentes na área do euro denominados em euros</b>	3		
Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	3.1	<b>535 000 000</b>	<b>0</b>
<b>Outros ativos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros</b>	4	<b>9 487</b>	<b>5 000</b>
<b>Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros</b>	5		
Títulos detidos para fins de política monetária	5.1	<b>18 159 937 704</b>	<b>22 055 516 689</b>
<b>Ativos intra-Eurosistema</b>	6		
Ativos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema	6.1	76 495 146 585	73 007 429 075
Outros ativos no âmbito do Eurosistema (líquidos)	12.2	0	24 673 515 571
		<b>76 495 146 585</b>	<b>97 680 944 646</b>
<b>Outros ativos</b>	7		
Ativos imobilizados corpóreos e incorpóreos	7.1	971 175 790	638 474 832
Outros ativos financeiros	7.2	20 466 245 900	19 099 638 796
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	7.3	104 707 529	207 025 391
Acréscimos e diferimentos	7.4	977 552 068	1 660 056 235
Contas diversas e de regularização	7.5	1 739 308 724	1 430 315 885
		<b>24 258 990 011</b>	<b>23 035 511 139</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>174 175 275 656</b>	<b>207 292 412 156</b>

<b>PASSIVO</b>	<b>NOTA</b>	<b>2013</b> €	<b>2012</b> €
<b>Notas em circulação</b>	8	<b>76 495 146 585</b>	<b>73 007 429 075</b>
<b>Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros</b>	9		
Outras responsabilidades	9.1	<b>1 054 000 000</b>	<b>1 024 000 000</b>
<b>Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros</b>	10	<b>24 765 513 795</b>	<b>50 887 527 294</b>
<b>Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	11		
Depósitos, saldos e outras responsabilidades	11.1	<b>18 478 777</b>	<b>0</b>
<b>Responsabilidades intra-Eurosistema</b>	12		
Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva	12.1	40 309 644 425	40 307 572 893
Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)	12.2	119 857 494	0
		<b>40 429 501 919</b>	<b>40 307 572 893</b>
<b>Outras responsabilidades</b>	13		
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	13.1	185 010 549	585 953 062
Acréscimos e diferimentos	13.2	370 542 207	975 648 659
Contas diversas e de regularização	13.3	786 331 706	928 422 271
		<b>1 341 884 462</b>	<b>2 490 023 992</b>
<b>Provisões</b>	14	<b>7 619 546 534</b>	<b>7 595 452 415</b>
<b>Contas de reavaliação</b>	15	<b>13 358 190 073</b>	<b>23 334 941 183</b>
<b>Capital e reservas</b>	16		
Capital	16.1	<b>7 653 244 411</b>	<b>7 650 458 669</b>
<b>Resultado do exercício</b>		<b>1 439 769 100</b>	<b>995 006 635</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>174 175 275 656</b>	<b>207 292 412 156</b>

## CONTA DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

	NOTA	2013 €	2012 €
Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva	24.1	187 279 973	228 883 700
Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema	24.2	406 310 130	633 084 427
Outros juros e proveitos equiparados	24.4	6 477 297 658	10 917 006 128
<i>Juros e outros proveitos equiparados</i>		<i>7 070 887 761</i>	<i>11 778 974 255</i>
Remuneração dos ativos dos BCN relacionados com os ativos de reserva transferidos	24.3	(192 248 631)	(306 925 375)
Outros juros e custos equiparados	24.4	(4 873 777 652)	(9 182 641 280)
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		<i>(5 066 026 283)</i>	<i>(9 489 566 655)</i>
<b>Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados</b>	<b>24</b>	<b>2 004 861 478</b>	<b>2 289 407 600</b>
Resultados realizados em operações financeiras	25	52 122 402	318 835 838
Prejuízos não realizados em operações financeiras	26	(114 607 365)	(4 180 784)
Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro		(386 953)	(1 166 175 000)
<b>Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos</b>		<b>(62 871 916)</b>	<b>(851 519 946)</b>
<b>Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários</b>	<b>27</b>	<b>(2 126 773)</b>	<b>(2 127 108)</b>
<b>Rendimento de ações e participações</b>	<b>28</b>	<b>1 168 907</b>	<b>1 188 176</b>
<b>Outros proveitos e ganhos</b>	<b>29</b>	<b>26 107 807</b>	<b>21 938 157</b>
<b>Total de proveitos e ganhos líquido</b>		<b>1 967 139 503</b>	<b>1 458 886 879</b>
Custos com pessoal	30	(240 523 980)	(222 374 856)
Custos administrativos	31	(260 070 567)	(220 422 011)
Amortização de imobilizado corpóreo e incorpóreo		(18 581 856)	(12 918 830)
Custos de produção de notas	32	(8 194 000)	(8 164 547)
<b>Resultado do exercício</b>		<b>1 439 769 100</b>	<b>995 006 635</b>

Frankfurt am Main, 11 de fevereiro de 2014

BANCO CENTRAL EUROPEU

Mario Draghi  
Presidente

# POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS<sup>1</sup>

## FORMA E APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras do BCE foram preparadas para reproduzirem de forma apropriada a situação financeira do BCE e os resultados das suas operações. Foram elaboradas de acordo com as políticas contabilísticas<sup>2</sup>, a seguir referidas, consideradas pelo Conselho do BCE como adequadas à função de banco central.

## PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos: realidade económica e transparência, prudência, reconhecimento de acontecimentos posteriores à data do balanço, materialidade, continuidade, especialização do exercício, consistência e comparabilidade.

## RECONHECIMENTO DE ATIVOS E PASSIVOS

Um ativo ou passivo apenas é reconhecido no balanço quando seja provável que fluam benefícios económicos futuros associados de ou para o BCE, os riscos e benefícios associados tenham sido substancialmente transferidos para o BCE e o custo ou o valor do ativo ou o montante da responsabilidade possam ser mensurados com fiabilidade.

## BASES DE APRESENTAÇÃO

As contas foram elaboradas seguindo o princípio do custo histórico, tendo, porém, sido modificadas de modo a incluírem a valorização a preços de mercado dos títulos negociáveis (exceto os classificados como detidos até ao vencimento), do ouro e de todos os outros ativos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As operações em ativos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respetiva liquidação.

À exceção das operações à vista em títulos, as operações em instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são registadas em contas extrapatrimoniais na data do contrato. Na data de liquidação, os lançamentos extrapatrimoniais são revertidos e efetuam-se os correspondentes lançamentos patrimoniais. As compras e vendas de moeda estrangeira afetam as posições líquidas na moeda estrangeira à data do contrato e os resultados realizados decorrentes de vendas são também calculados nessa data. Os juros, prémios e descontos especializados relacionados com instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são calculados e registados numa base diária, sendo a posição na moeda estrangeira também afetada diariamente por esta especialização.

## OURO E ATIVOS E PASSIVOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Os ativos e passivos denominados em moeda estrangeira são convertidos em euros à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. Os proveitos e custos são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data do respetivo registo. A reavaliação dos ativos e passivos em moeda estrangeira, incluindo instrumentos patrimoniais e extrapatrimoniais, é efetuada moeda-a-moeda.

<sup>1</sup> As políticas contabilísticas do BCE são definidas em pormenor na Decisão BCE/2010/21, de 11 de novembro de 2010 (JO L 35 de 9.2.2011, p. 1), com as alterações que lhe foram introduzidas.

<sup>2</sup> Estas políticas são compatíveis com o disposto no artigo 26.º-4 dos Estatutos do SEBC, que exige a uniformização dos processos contabilísticos e de prestação de informação financeira sobre as operações do Eurosistema.

A reavaliação a preços de mercado dos ativos e passivos denominados em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial.

O ouro é valorizado ao preço de mercado em vigor no final do exercício, não sendo feita qualquer distinção entre a reavaliação a preços de mercado e a reavaliação cambial. Ao invés, é contabilizada uma única valorização do ouro com base no preço em euros por onça de ouro fino, que, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, foi calculada a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos Estados Unidos em 31 de dezembro de 2013.

O direito de saque especial (DSE) é definido em termos de um cabaz de moedas. Na revalorização da posição do BCE em DSE, o valor do DSE foi calculado com base na soma ponderada das taxas de câmbio das quatro moedas mais importantes (dólar dos Estados Unidos, euro, iene japonês e libra esterlina) convertida em euros, em 31 de dezembro de 2013.

## TÍTULOS

Os títulos negociáveis (exceto os classificados como detidos até ao vencimento) e outros ativos equiparados são valorizados aos preços médios de mercado ou em função da curva de rendimentos relevante em vigor à data do balanço, numa base título-a-título. Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, foram utilizados os preços médios de mercado em 30 de dezembro de 2013.

Os títulos negociáveis classificados como detidos até ao vencimento e as ações sem liquidez são valorizados ao preço de custo, sujeito a imparidade.

## RECONHECIMENTO DE RESULTADOS

Os proveitos e custos são reconhecidos no período em que são obtidos ou incorridos<sup>3</sup>. Os ganhos e perdas realizados em vendas de moeda estrangeira, ouro e títulos são levados à conta de resultados. Esses ganhos e perdas realizados são calculados tendo por base o custo médio do ativo correspondente.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveitos, sendo transferidos diretamente para uma conta de reavaliação.

As perdas não realizadas são levadas à conta de resultados caso, no final do exercício, excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. Tais perdas não realizadas em qualquer título ou moeda ou no ouro não são compensadas com ganhos não realizados em outros títulos ou moedas ou no ouro. Na eventualidade de se verificar tal perda não realizada em qualquer ativo registado na conta de resultados, o seu custo médio é igualado à taxa de câmbio ou ao preço de mercado em vigor no final do exercício. As perdas não realizadas em *swaps* de taxa de juro levadas à conta de resultados no final do exercício são amortizadas separadamente em exercícios subsequentes.

As perdas por imparidade são levadas à conta de resultados e não são revertidas em anos subsequentes, a menos que a imparidade diminua e que essa diminuição possa ser associada a um evento observável ocorrido após o primeiro registo da imparidade.

<sup>3</sup> É aplicável um limite mínimo de €100 000 para as provisões e acréscimos administrativos.

Os prémios ou os descontos decorrentes de títulos adquiridos, incluindo os classificados como detidos até ao vencimento, são calculados e apresentados como uma parte dos juros, sendo amortizados ao longo da vida útil desses títulos.

## **OPERAÇÕES REVERSÍVEIS**

As operações reversíveis são transações através das quais o BCE compra ou vende ativos ao abrigo de um acordo de recompra ou realiza operações de crédito contra garantias.

Num acordo de recompra, os títulos são vendidos contra numerário, com o acordo simultâneo de serem de novo comprados à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. Os acordos de recompra são registados como depósitos com garantia no passivo do balanço. Os títulos vendidos ao abrigo deste tipo de acordos permanecem no balanço do BCE.

Num acordo de revenda, os títulos são comprados contra numerário com o acordo simultâneo de serem de novo vendidos à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. As compras com acordo de revenda são registadas no ativo do balanço como empréstimos com garantia e não como títulos de carteira.

As operações reversíveis (incluindo as operações de cedência de títulos) realizadas ao abrigo de um programa automático de cedência de títulos são registadas no balanço apenas quando a garantia é prestada sob a forma de numerário depositado numa conta do BCE. Em 2013, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário em operações desta natureza.

## **INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS**

Os instrumentos cambiais, nomeadamente as operações a prazo em moeda estrangeira, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos que impliquem a troca de uma moeda por outra em data futura, são incluídos na posição líquida em moeda estrangeira para efeitos de cálculo dos ganhos e perdas cambiais.

Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados operação-a-operação. As oscilações diárias da conta-margem dos contratos de futuros de taxa de juro em aberto são registadas na conta de resultados. A valorização das operações a prazo de títulos e de *swaps* de taxa de juro baseia-se em métodos geralmente aceites que recorrem aos preços e às taxas de mercado observados, bem como a fatores de desconto desde as datas de liquidação até à data de valorização.

## **ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO**

Os valores dos ativos e passivos são ajustados em função das ocorrências verificadas entre a data do balanço anual e a data em que a Comissão Executiva do BCE autoriza a apresentação das contas anuais ao Conselho do BCE para que este dê a sua aprovação, caso tais ocorrências afetem materialmente a condição do ativo e do passivo à data do balanço.

Os acontecimentos importantes posteriores à data do balanço que não afetam a situação passiva e ativa à data do balanço são referidos nas notas.



## POSIÇÕES INTRA-SEBC/POSIÇÕES INTRA-EUROSISTEMA

As posições intra-SEBC resultam principalmente de pagamentos transfronteiras na UE, que são liquidados em moeda do banco central em euros. Estas operações são, na sua maioria, iniciadas por entidades privadas (ou seja, instituições de crédito, empresas e pessoas singulares). São liquidadas através do TARGET2 – o Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real – e dão origem a saldos bilaterais nas contas dos bancos centrais da UE no TARGET2. Estes saldos bilaterais são compensados com o BCE numa base diária, ficando cada BCN com uma única posição líquida bilateral face apenas ao BCE. Nas demonstrações financeiras do BCE, este saldo representa a posição ativa ou passiva líquida de cada BCN em relação ao resto do SEBC. Os saldos intra-Eurosistema dos BCN da área do euro face ao BCE relacionados com o TARGET2, assim como outros saldos intra-Eurosistema denominados em euros (por exemplo, distribuições intercalares de proveitos aos BCN), são apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida e registados na rubrica “Outros ativos no âmbito do Eurosistema (líquidos)” ou “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)”. Os saldos intra-SEBC dos BCN não pertencentes à área do euro face ao BCE, resultantes da sua participação no TARGET2<sup>4</sup>, são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”.

Os saldos intra-Eurosistema decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema são incluídos como uma única posição credora na rubrica “Ativos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os saldos intra-Eurosistema resultantes da transferência de ativos de reserva para o BCE por parte dos BCN que aderiram ao Eurosistema são denominados em euros e apresentados na rubrica “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”.

## TRATAMENTO DO IMOBILIZADO CORPÓREO E INCORPÓREO

Os ativos fixos (incluindo os ativos incorpóreos), à exceção de terrenos e obras de arte, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respetivas amortizações acumuladas. As amortizações são calculadas linearmente ao longo da vida útil esperada do ativo, com início no trimestre seguinte à disponibilização do ativo para utilização. As vidas úteis aplicadas às principais classes de ativos são as seguintes:

Computadores, outro equipamento e programas informáticos e veículos motorizados	4 anos
Equipamento técnico	4 ou 10 anos
Mobiliário e instalações	10 anos

O período de amortização dos custos com obras relacionadas com as atuais instalações arrendadas do BCE é ajustado para ter em conta as ocorrências que têm impacto na vida útil esperada do ativo afetado. Os terrenos e obras de arte são valorizados ao preço de custo.

Os ativos fixos de custo inferior a €10 000 são amortizados no ano de aquisição.

4 Em 31 de dezembro de 2013, os BCN não pertencentes à área do euro que participavam no TARGET2 eram os seguintes: Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski e Banca Națională a României.

Os ativos fixos que cumprem os critérios de capitalização, mas se encontram ainda em fase de construção ou de desenvolvimento, são registados na rubrica “Imobilizações em curso”. Os custos correspondentes são transferidos para as rubricas de imobilizações relevantes, assim que os ativos estejam disponíveis para ser utilizados. Na amortização da nova sede do BCE, os custos são atribuídos às componentes do ativo apropriadas, que serão amortizadas em conformidade com as estimativas da respetiva vida útil.

## **PLANOS DE PENSÕES DO BCE, OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO E OUTROS BENEFÍCIOS DE LONGO PRAZO**

O BCE dispõe de planos de benefícios definidos para os seus membros do pessoal e da Comissão Executiva.

O plano de pensões do pessoal é financiado por ativos detidos num fundo de benefícios a longo prazo para esse fim. As contribuições obrigatórias do BCE e do pessoal correspondem a, respetivamente, 18% e 6% do vencimento base e refletem-se no pilar de benefícios definidos do plano. Os membros do pessoal podem efetuar contribuições voluntárias adicionais, segundo um pilar de contribuições definidas, podendo esses fundos ser utilizados para obter benefícios adicionais<sup>5</sup>. Estes benefícios adicionais são determinados pelo montante de contribuições voluntárias e pelo rendimento do investimento dessas contribuições.

Existem acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva do BCE. Para os membros do pessoal, existem acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e outros benefícios de longo prazo.

### **Política contabilística revista**

Antes de 2013, o BCE aplicava o designado “método do corredor com limite de 10%” para reconhecer ganhos e perdas atuariais relativos aos benefícios pós-emprego, como previsto na Norma Internacional de Contabilidade n.º 19 (NIC 19), relativa a benefícios dos empregados. Segundo este método, os ganhos e perdas atuariais não reconhecidos acumulados líquidos relativos a benefícios pós-emprego, que excedessem o maior valor entre i) 10% do valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos e ii) 10% do justo valor dos ativos do fundo detidos em contrapartida da responsabilidade relativa aos benefícios definidos, eram amortizados pelo período equivalente à restante vida de trabalho média esperada dos membros do pessoal participantes no plano. Além disso, os rendimentos dos ativos do fundo, detidos em contrapartida da responsabilidade relativa aos benefícios definidos, registados na conta de resultados, eram calculados com base na taxa de remuneração esperada.

No seguimento da revisão da NIC 19, a opção de aplicar o método do corredor com limite de 10% foi eliminada. Consequentemente, em 2013, o BCE decidiu que i) as reavaliações<sup>6</sup> da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos correspondente aos benefícios pós-emprego serão reconhecidas na sua totalidade e incluídas na rubrica do balanço “Contas de reavaliação”; e ii) os juros dos ativos do fundo serão calculados aplicando a taxa de desconto. Assim, perdas atuariais anteriormente não reconhecidas, no montante de €146 603 113 em 31 de dezembro de 2012, são

5 Os fundos acumulados por um membro do pessoal em resultado das suas contribuições voluntárias podem ser utilizados, à data da reforma, para adquirir uma pensão adicional, a qual seria incluída na responsabilidade relativa aos benefícios definidos a partir dessa data.

6 Mais adiante no texto, é fornecida uma explicação da nova terminologia.

agora incluídas na rubrica do balanço “Contas de reavaliação”. Estas alterações foram aplicadas retroativamente e os montantes comparativos referentes a 2012 foram reexpressos como se segue.

	Montante divulgado em 2012 €	Ajustamento €	Montante reexpresso €
<b>Ativos</b>			
Outros ativos – Contas diversas e de regularização	1 423 836 885	6 479 000	1 430 315 885
<b>Ajustamento total</b>		<b>6 479 000</b>	
<b>Responsabilidades</b>			
Outras responsabilidades – Contas diversas e de regularização	781 819 158	146 603 113	928 422 271
Contas de reavaliação	23 472 041 296	(137 100 113)	23 334 941 183
Resultado do exercício	998 030 635	(3 024 000)	995 006 635
<b>Ajustamento total</b>		<b>6 479 000</b>	

A conta de resultados foi ajustada retroativamente para refletir: i) a utilização da taxa de desconto no cálculo dos juros dos ativos do fundo detidos em contrapartida da responsabilidade relativa aos benefícios definidos; e ii) o reconhecimento na rubrica “Contas de reavaliação” dos ganhos e perdas atuariais previamente amortizados. O ajustamento em sentido descendente, no montante de €6 479 000, da conta de resultados para exercícios anteriores a 2012 é apresentado na rubrica “Outros ativos”, ao passo que o resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 foi objeto de um ajustamento em sentido descendente no montante de €3 024 000<sup>7</sup>.

O ajustamento acumulado, no montante de €9 503 000, da conta de resultados – a par do reconhecimento de perdas atuariais no valor de €146 603 113 – levou a uma diminuição líquida de €137 100 113 das contas de reavaliação.

O Conselho do BCE decidiu compensar o ajustamento acumulado de €9 503 000 através da redução do montante a distribuir pelos BCN referente ao lucro líquido reportado em 2013.

O aumento da rubrica “Outras responsabilidades” e a diminuição da rubrica “Contas de reavaliação” refletem, respetivamente, as perdas atuariais anteriormente não reconhecidas e as reavaliações acumuladas da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos em 31 de dezembro de 2012.

A terminologia apresentada a seguir, decorrente da revisão da NIC 19, é utilizada em conformidade com as novas regras.

#### **Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos**

A responsabilidade reconhecida na rubrica do balanço “Outras responsabilidades” referente aos benefícios definidos corresponde ao valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos à data do balanço *menos* o justo valor dos ativos do fundo utilizados para financiar a responsabilidade.

A responsabilidade relativa aos benefícios definidos é calculada anualmente por atuários independentes, recorrendo ao método da unidade de crédito projetada. O seu valor atual é calculado descontando os fluxos financeiros futuros estimados, utilizando uma taxa determinada com base nas taxas de rendibilidade do mercado, à data do balanço, de obrigações de notação elevada

<sup>7</sup> Este ajustamento é refletido na rubrica da conta de resultados “Custos com pessoal”.

denominadas em euros, emitidas por empresas e com prazos de maturidade que coincidem com o termo da responsabilidade.

Os ganhos e as perdas atuariais podem resultar de ajustamentos (derivados da diferença entre os resultados efetivos e os pressupostos atuariais utilizados) e de alterações nos pressupostos atuariais.

#### **Custo líquido dos benefícios definidos**

O custo líquido dos benefícios definidos está dividido em componentes reportadas na conta de resultados e em reavaliações relativas aos benefícios pós-emprego apresentadas na rubrica do balanço “Contas de reavaliação”.

O montante líquido registado na conta de resultados refere-se:

- a) ao custo de serviço corrente dos benefícios definidos acumulados relativos ao exercício;
- b) aos juros líquidos à taxa de desconto aplicada à responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos; e
- c) a reavaliações relativas a outros benefícios de longo prazo, na sua totalidade.

#### **Reavaliações da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos**

Estas reavaliações compreendem:

- a) os ganhos e perdas atuariais referentes à responsabilidade relativa aos benefícios definidos;
- b) o rendimento efetivo dos ativos do fundo, excluindo os montantes incluídos nos juros líquidos sobre a responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos; e
- c) qualquer variação no efeito do limite do ativo, excluindo montantes incluídos nos juros líquidos decorrentes da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos.

Os montantes são avaliados anualmente por atuários independentes para determinar a responsabilidade adequada a registar nas demonstrações financeiras.

#### **NOTAS EM CIRCULAÇÃO**

O BCE e os BCN da área do euro, que em conjunto compõem o Eurosistema, emitem notas de euro<sup>8</sup>. A repartição pelos bancos centrais do Eurosistema do valor total de notas de euro em circulação realiza-se no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco<sup>9</sup>.

Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% no valor total de notas de euro em circulação, registada na rubrica do passivo “Notas em circulação”, por contrapartida de ativos sobre os BCN. Estes ativos, que vencem juros<sup>10</sup>, são apresentados na sub-rubrica “Ativos intra-Eurosistema: ativos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Posições intra-SEBC/

8 Decisão BCE/2010/29, de 13 de dezembro de 2010, relativa à emissão de notas de euro (reformulação), JO L 35 de 9.2.2011, p. 26, com as alterações que lhe foram introduzidas.

9 A designada “tabela de repartição de notas de banco” remete para as percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCN nesse total.

10 Decisão BCE/2010/23, de 25 de novembro de 2010, relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro (reformulação), JO L 35 de 9.2.2011, p. 17, com as alterações que lhe foram introduzidas.

Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Os juros sobre estas posições são incluídos na rubrica da conta de resultados “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”.

### **DISTRIBUIÇÃO INTERCALAR DE PROVEITOS**

Os proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida são devidos aos BCN da área do euro no exercício em que são reconhecidos. Salvo decisão em contrário do Conselho do BCE, esses proveitos são distribuídos no mês de janeiro do exercício seguinte, por meio de uma distribuição intercalar de proveitos<sup>11</sup>. A distribuição é efetuada na totalidade, exceto nos casos em que o lucro líquido do BCE relativo ao exercício seja inferior aos proveitos decorrentes das notas de euro em circulação e dos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, ou na sequência de qualquer decisão do Conselho do BCE de proceder a transferências para a provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. O Conselho do BCE pode igualmente decidir abater, aos proveitos resultantes das notas de euro em circulação, custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e o tratamento das mesmas.

### **OUTRAS QUESTÕES**

Tendo em consideração o papel do BCE como banco central, a Comissão Executiva é de opinião que a publicação de uma demonstração dos fluxos de caixa não forneceria aos leitores das demonstrações financeiras qualquer informação adicional relevante.

De acordo com o disposto no artigo 27.º dos Estatutos do SEBC, e com base numa recomendação do Conselho do BCE, o Conselho da UE aprovou a nomeação da Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na qualidade de auditores externos do BCE por um período de cinco anos, o qual termina no final do exercício de 2017.

<sup>11</sup> Decisão BCE/2010/24, de 25 de novembro de 2010, relativa à distribuição intercalar dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação e do rendimento proveniente dos títulos comprados ao abrigo do programa relacionado com os mercados de títulos de dívida (reformulação), JO L 6 de 11.1.2011, p. 35, com as alterações que lhe foram introduzidas.

# NOTAS AO BALANÇO

## I OURO E OURO A RECEBER

Em 31 de dezembro de 2013, o BCE detinha 16 142 871 onças<sup>12</sup> de ouro fino (16 142 871 onças, em 2012). Não foram efetuadas transações em ouro em 2013. A redução do valor equivalente em euros do ouro fino detido pelo BCE deveu-se a uma descida da cotação do ouro em 2013 (ver “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 15, “Contas de reavaliação”).

## 2 ATIVOS SOBRE RESIDENTES E NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

### 2.1 FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Este ativo representa os direitos de saque especiais (DSE) detidos pelo BCE em 31 de dezembro de 2013. Resulta de um acordo bidirecional com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para a compra e venda de DSE, ao abrigo do qual o FMI está autorizado a efetuar, em nome do BCE, compras e vendas de DSE contra euros, dentro de um limite mínimo e máximo determinado. Para efeitos contabilísticos, os DSE são considerados moeda estrangeira (ver “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

### 2.2 DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS, EMPRÉSTIMOS AO EXTERIOR E OUTROS ATIVOS EXTERNOS; E ATIVOS SOBRE RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Estas duas rubricas consistem em depósitos em bancos, empréstimos denominados em moeda estrangeira e investimentos em títulos denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses.

<i>Ativos sobre não residentes na área do euro</i>	2013 €	2012 €	Variação €
Depósitos à ordem	939 722 501	1 503 909 190	(564 186 689)
Aplicações no mercado monetário	1 001 428 468	345 932 462	655 496 006
Compras com acordo de revenda	87 738 380	56 844 020	30 894 360
Investimentos em títulos	36 735 365 690	38 763 272 753	(2 027 907 063)
Total	38 764 255 039	40 669 958 425	(1 905 703 386)

<i>Ativos sobre residentes na área do euro</i>	2013 €	2012 €	Variação €
Depósitos à ordem	4 242 115	1 189 425	3 052 690
Aplicações no mercado monetário	1 266 550 649	2 836 986 601	(1 570 435 952)
Total	1 270 792 764	2 838 176 026	(1 567 383 262)

Em 2013, a redução observada nestas rubricas deveu-se sobretudo à depreciação do iene japonês e do dólar dos Estados Unidos face ao euro.

12 O que corresponde a 502.1 toneladas.

Em 31 de dezembro de 2013, as posições líquidas em moeda estrangeira do BCE em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses<sup>13</sup> eram as seguintes:

	2013	2012
	Milhões da unidade monetária	Milhões da unidade monetária
Dólares dos Estados Unidos	45 351	45 235
Ienes japoneses	1 051 062	1 046 552

### 3 ATIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

#### 3.1 DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E EMPRÉSTIMOS

Em 31 de dezembro de 2013, esta rubrica era composta por um ativo sobre um banco central de um país não pertencente à área do euro, relacionado com um acordo relativo a operações de reporte estabelecido com o BCE. Em conformidade com este acordo, o banco central em causa pode obter empréstimos em euros, em contrapartida de ativos elegíveis, para apoiar as suas operações internas de cedência de liquidez.

### 4 OUTROS ATIVOS SOBRE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

Em 31 de dezembro de 2013, esta rubrica consistia em depósitos à ordem junto de residentes na área do euro.

### 5 TÍTULOS EMITIDOS POR RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

#### 5.1 TÍTULOS DETIDOS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Em 31 de dezembro de 2013, esta rubrica era composta por títulos adquiridos pelo BCE no âmbito dos dois programas de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público) e do programa dos mercados de títulos de dívida.

	2013	2012	Varição
	€	€	€
Primeiro programa de aquisição de <i>covered bonds</i>	3 710 724 329	4 426 521 354	(715 797 025)
Segundo programa de aquisição de <i>covered bonds</i>	1 459 074 444	1 504 280 207	(45 205 763)
Programa dos mercados de títulos de dívida	12 990 138 931	16 124 715 128	(3 134 576 197)
Total	18 159 937 704	22 055 516 689	(3 895 578 985)

As aquisições ao abrigo do primeiro programa de aquisição de *covered bonds* terminaram no final de junho de 2010, tendo o segundo programa cessado em 31 de outubro de 2012. O programa dos mercados de títulos de dívida findou em 6 de setembro de 2012. A diminuição destas rubricas em 2013 resulta de reembolsos.

<sup>13</sup> Estas posições consistem nos ativos menos os passivos denominados na moeda estrangeira correspondente, os quais estão sujeitos a reavaliação cambial. São incluídos nas rubricas do ativo, “Ativos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, “Ativos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, “Acréscimos e diferimentos”, e nas rubricas do passivo, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira”, “Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais” e “Acréscimos e diferimentos”, tendo igualmente em conta os *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira registados nas rubricas extrapatrimoniais. Não incluem ganhos resultantes de reavaliações do preço de instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira.

Os títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos programas de aquisição de *covered bonds* são classificados como detidos até ao vencimento, sendo valorizados a custos amortizados e sujeitos a imparidade (ver “Títulos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Foram realizados testes de imparidade anuais com base na informação disponível e em estimativas dos montantes recuperáveis em fim de exercício. O Conselho do BCE considerou que os indicadores de imparidade identificados não tinham afetado os fluxos financeiros futuros estimados, a receber pelo BCE. Por conseguinte, em 2013, não se procedeu ao registo de perdas nestes títulos.

O Conselho do BCE avalia numa base regular os riscos financeiros associados aos títulos detidos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois programas de aquisição de *covered bonds*.

## 6 ATIVOS INTRA-EUROSISTEMA

### 6.1 ATIVOS RELACIONADOS COM A REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA

Esta rubrica consiste nos ativos do BCE sobre os BCN da área do euro relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). A remuneração destes ativos é calculada diariamente à taxa de juro, em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento (ver a nota 24.2, “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”).

## 7 OUTROS ATIVOS

### 7.1 ATIVOS IMOBILIZADOS CORPÓREOS E INCORPÓREOS

Em 31 de dezembro de 2013, estes ativos eram constituídos pelas seguintes rubricas:

	2013 €	2012 €	Variação €
<b>Custo</b>			
Terrenos e edifícios	170 824 151	170 824 151	0
Equipamento e programas informáticos	76 353 659	64 633 290	11 720 369
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	13 818 952	13 926 711	(107 759)
Imobilizações em curso	847 217 209	529 636 881	317 580 328
Outras imobilizações	7 751 953	7 508 349	243 604
<b>Custo total</b>	<b>1 115 965 924</b>	<b>786 529 382</b>	<b>329 436 542</b>
<b>Amortizações acumuladas</b>			
Terrenos e edifícios	(86 542 592)	(82 957 070)	(3 585 522)
Equipamento e programas informáticos	(45 004 046)	(51 687 755)	6 683 709
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	(12 869 788)	(13 274 149)	404 361
Outras imobilizações	(373 708)	(135 576)	(238 132)
<b>Total de amortizações acumuladas</b>	<b>(144 790 134)</b>	<b>(148 054 550)</b>	<b>3 264 416</b>
<b>Valor de balanço líquido</b>	<b>971 175 790</b>	<b>638 474 832</b>	<b>332 700 958</b>

Em 2013, o aumento na categoria “Imobilizações em curso” deveu-se quase na totalidade a atividades relacionadas com a construção da nova sede do BCE.



O aumento líquido dos custos de itens incluídos na categoria “Equipamento e programas informáticos” refletiu as aquisições efetuadas em 2013. Estes custos foram apenas parcialmente compensados pelo desreconhecimento de itens obsoletos, já não em utilização no final de dezembro de 2013. O desreconhecimento destes itens resultou numa diminuição líquida das amortizações acumuladas relativas a esta categoria.

## 7.2 OUTROS ATIVOS FINANCEIROS

Esta rubrica consiste no investimento dos fundos próprios do BCE<sup>14</sup> detidos como contrapartida direta do capital e das reservas do BCE, bem como em outros ativos financeiros, que incluem 3 211 ações do Banco de Pagamentos Internacionais, detidas pelo BCE ao custo de aquisição de €41.8 milhões.

As componentes desta rubrica são as seguintes:

	2013 €	2012 €	Varição €
Depósitos à ordem em euros	4 620 701	5 193 816	(573 115)
Títulos denominados em euros	18 068 315 142	16 349 560 714	1 718 754 428
Compras com acordo de revenda em euros	2 351 403 533	2 702 963 941	(351 560 408)
Outros ativos financeiros	41 906 524	41 920 325	(13 801)
Total	20 466 245 900	19 099 638 796	1 366 607 104

O aumento líquido desta rubrica deveu-se sobretudo ao investimento na carteira de fundos próprios i) da contrapartida do montante transferido para a provisão do BCE para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro em 2012 e ii) dos proveitos gerados por esta carteira em 2013.

## 7.3 DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2013 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevalentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respetiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os ganhos de valorização nos *swaps* de taxa de juro por liquidar são igualmente incluídos nesta rubrica (ver a nota 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

## 7.4 ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 2013, esta rubrica do ativo compreendia juros especializados de títulos, incluindo juros corridos e não vencidos pagos aquando da aquisição, no montante de €708.3 milhões (€792.7 milhões, em 2012) (ver a nota 2.2, “Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros

<sup>14</sup> Os acordos de recompra realizados no contexto da gestão da carteira de fundos próprios são apresentados na rubrica do passivo “Contas diversas e de regularização” (ver a nota 13.3, “Contas diversas e de regularização”).

ativos externos e Ativos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, e a nota 7.2, “Outros ativos financeiros”).

Incluía também juros especializados dos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro no último mês de 2013, no montante de €155.1 milhões (€650.4 milhões, em 2012), e juros especializados dos ativos do BCE relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema no último trimestre do ano (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), no montante de €69.2 milhões (€136.7 milhões, em 2012).

São igualmente reportados nesta rubrica outros juros especializados, incluindo juros especializados de outros ativos financeiros e pagamentos antecipados variados.

## 7.5 CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Esta rubrica consistia sobretudo nos montantes decorrentes da distribuição intercalar do lucro do BCE (ver “Distribuição intercalar de proveitos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 12.2, “Outros ativos/Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidos)”).

Compreendia igualmente:

- a) saldos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2013, decorrentes da conversão para euros de tais operações, ao custo médio da moeda em questão prevalecente à data do balanço, em comparação com os valores em euros nos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas);
- b) um crédito sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha relativo a valores a recuperar do imposto sobre o valor acrescentado e outros impostos indiretos suportados, os quais são reembolsáveis nos termos do artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades da União Europeia, que se aplica ao BCE por força do artigo 39.º dos Estatutos do SEBC; e
- c) o ajustamento acumulado da conta de resultados dos exercícios anteriores a 2013, devido a uma alteração à política contabilística aplicável aos benefícios pós-emprego (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

## 8 NOTAS EM CIRCULAÇÃO

Esta rubrica consiste na participação do BCE (8%) no total de notas de euro em circulação (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

## **9 RESPONSABILIDADES PARA COM OUTROS RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS**

### **9.1 OUTRAS RESPONSABILIDADES**

Esta rubrica inclui depósitos de membros da Associação Bancária do Euro, apresentados como garantia ao BCE, no âmbito de pagamentos desta associação liquidados através do TARGET2.

## **10 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS**

Em 31 de dezembro de 2013, esta rubrica incluía um montante de €24.6 mil milhões (€44.0 mil milhões em 2012), referente a saldos de contas detidas junto do BCE por BCN de países não pertencentes à área do euro e por outros bancos centrais, resultantes de operações processadas através do TARGET2 ou constituídas como contrapartida dessas operações.

O remanescente da rubrica compreendia um montante de €0.2 mil milhões (€6.8 mil milhões, em 2012), decorrente do acordo cambial recíproco temporário com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos<sup>15</sup>. Em conformidade com esse acordo, o Sistema de Reserva Federal fornece dólares dos Estados Unidos ao BCE através de operações de *swap*, com vista à disponibilização de financiamento de curto prazo nessa moeda a contrapartes do Eurosistema. O BCE, por seu lado, realiza operações de *swap back-to-back* com os BCN da área do euro, os quais utilizam os fundos resultantes em operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com contrapartes do Eurosistema sob a forma de operações reversíveis. As operações de *swap back-to-back* dão origem a saldos intra-Eurosistema entre o BCE e os BCN. As operações de *swap* conduzidas com o Sistema de Reserva Federal e os BCN da área do euro resultam igualmente em ativos e responsabilidades a prazo, os quais são registados em contas extrapatrimoniais (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”).

## **11 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM MOEDA ESTRANGEIRA**

### **11.1 DEPÓSITOS, SALDOS E OUTRAS RESPONSABILIDADES**

Em 2013, esta rubrica consistia numa responsabilidade decorrente de um acordo de recompra celebrado com uma entidade não residente na área do euro, no âmbito da gestão das reservas em moeda estrangeira do BCE.

## **12 RESPONSABILIDADES INTRA-EUROSISTEMA**

### **12.1 RESPONSABILIDADES EQUIVALENTES À TRANSFERÊNCIA DE ATIVOS DE RESERVA**

Representam as responsabilidades para com os BCN da área do euro resultantes da transferência de ativos de reserva para o BCE, quando esses BCN passaram a fazer parte do Eurosistema.

<sup>15</sup> Em janeiro de 2014, dada a melhoria considerável das condições de financiamento em dólares dos Estados Unidos e a baixa procura de operações de cedência de liquidez na mesma moeda, o Conselho do BCE decidiu que a oferta de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos seria gradualmente reduzida (ver o comunicado do BCE de 24 de janeiro de 2014).

	Desde 1 de julho de 2013 €	Em 31 de dezembro de 2012 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 401 024 415	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 871 789 515	10 909 120 274
Eesti Pank	103 152 857	103 115 678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	643 894 039	639 835 662
Bank of Greece	1 129 060 170	1 131 910 591
Banco de España	4 782 873 430	4 783 645 755
Banque de France	8 190 916 316	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 218 961 424	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	77 248 740	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 776 864	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36 798 912	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 298 512 218	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 122 511 702	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 022 024 594	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 499 911	189 410 251
Národná banka Slovenska	398 761 127	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	721 838 191	722 328 205
Total	40 309 644 425	40 307 572 893

O alargamento da UE com a adesão da Croácia e o ajustamento subsequente do total dos ativos dos BCN e das ponderações destes na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE (ver a nota 16, “Capital e reservas”) resultaram num aumento de €2 071 532 destas responsabilidades.

A remuneração destas responsabilidades é calculada diariamente à taxa de juro, em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento, ajustada de forma a refletir uma remuneração zero da componente ouro (ver a nota 24.3, “Remuneração dos ativos dos BCN relacionados com os ativos de reserva transferidos”).

## 12.2 OUTROS ATIVOS/OUTRAS RESPONSABILIDADES NO ÂMBITO DO EUROSISTEMA (LÍQUIDOS)

Em 2013, esta rubrica consistiu principalmente nos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro face ao BCE (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). No final de 2012, o BCE registava uma posição ativa líquida para com os BCN da área do euro. No final de 2013, passou a registar-se uma posição passiva líquida, devido sobretudo à liquidação, através do TARGET2, de pagamentos de não residentes na área do euro a residentes na área do euro (ver a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”). A redução no montante por liquidar relacionado com operações de *swap back-to-back*, conduzidas com os BCN no âmbito de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos, também contribuiu para a eliminação da posição ativa líquida e o registo de uma posição passiva líquida em 2013. O impacto destes dois fatores foi parcialmente compensado pelos reembolsos de títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e liquidados através de contas no TARGET2.

A remuneração das posições no TARGET2, à exceção dos saldos decorrentes das operações de *swap back-to-back* no âmbito da cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos, é calculada diariamente à taxa de juro, em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento.

Esta rubrica incluía também o montante devido aos BCN da área do euro referente à distribuição intercalar do lucro do BCE (ver “Distribuição intercalar de proveitos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2013 €	2012 €
Ativos sobre BCN da área do euro relacionados com o TARGET2	(687 997 098 717)	(981 081 428 771)
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com o TARGET2	686 747 265 644	955 833 285 908
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com a distribuição intercalar do lucro do BCE	1 369 690 567	574 627 292
Outros (ativos)/Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidos)	119 857 494	(24 673 515 571)

### 13 OUTRAS RESPONSABILIDADES

#### 13.1 DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2013 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevalecentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respetiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica inclui também perdas de valorização em *swaps* de taxa de juro por liquidar (ver a nota 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

#### 13.2 ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 31 de dezembro de 2013, as duas componentes mais importantes desta rubrica eram i) juros especializados, no montante de €192.2 milhões (€306.9 milhões, em 2012), devidos aos BCN e relativos ao conjunto de 2013, decorrentes da remuneração dos ativos de reserva transferidos para o BCE (ver a nota 12.1, “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”) e ii) juros especializados, no montante de €155.8 milhões (€641.1 milhões, em 2012), resultantes dos saldos dos BCN no TARGET2 no último mês de 2013. Estes montantes foram liquidados em janeiro de 2014. Os acréscimos de custos relativos a instrumentos financeiros e outros acréscimos e diferimentos são igualmente apresentados nesta rubrica.

Esta rubrica compreende também uma contribuição, no montante de €15.3 milhões, da Câmara de Frankfurt para a preservação do Großmarkthalle (o edifício classificado do antigo mercado abastecedor da cidade), no contexto da construção da nova sede do BCE. Este montante será compensado face ao custo do edifício, a partir do início da utilização do mesmo (ver a nota 7.1, “Ativos imobilizados corpóreos e incorpóreos”).

#### 13.3 CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Em 2013, esta rubrica incluía operações de reporte por liquidar, no montante de €480.4 milhões (€360.1 milhões, em 2012), conduzidas no âmbito da gestão dos fundos próprios do BCE (ver a nota 7.2, “Outros ativos financeiros”).

Compreendia também saldos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2013, decorrentes da conversão para euros de tais operações, ao custo médio da moeda em questão prevalecente à data do balanço, em comparação com os valores em euros nos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

### PLANOS DE PENSÕES DO BCE, OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO E OUTROS BENEFÍCIOS DE LONGO PRAZO

Além disso, em 2013, a rubrica “Contas diversas e de regularização” incluía a responsabilidade líquida do BCE referente aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros do pessoal e da Comissão Executiva, no montante de €131.9 milhões. Os montantes para 2012 foram reexpressos devido a uma alteração à política contabilística aplicável (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os montantes reconhecidos no balanço relativos aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo foram os seguintes:

	2013	2013	2013	2012	2012	2012
	Membros	Comissão	Total	Membros	Comissão	Total
	do pessoal	Executiva		do pessoal	Executiva	
	(em	(em	(em	(em	(em	(em
	milhões de	milhões de	milhões de	milhões de	milhões de	milhões de
	euros)	euros)	euros)	euros)	euros)	euros)
Valor atual da responsabilidade	650.6	17.8	668.4	677.8	17.8	695.6
Justo valor dos ativos do fundo	(536.5)	-	(536.5)	(439.3)	-	(439.3)
Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos reconhecida no balanço	114.1	17.8	131.9	238.5	17.8	256.3

Até 2013, o justo valor dos ativos do fundo incluía os ativos acumulados em resultado das contribuições voluntárias dos membros do pessoal, segundo um pilar de contribuições definidas. Em 2013, o valor destes ativos ascendia a €96.5 milhões (€83.5 milhões, em 2012). Estes ativos geram uma responsabilidade correspondente de igual valor, incluída no valor atual da responsabilidade. Por razões de apresentação, os quadros em 2013 indicam apenas os montantes referentes ao pilar de benefícios definidos, tendo os valores comparativos para 2012 sido ajustados em conformidade. Consequentemente, os valores reportados para a responsabilidade final e o justo valor final dos ativos do fundo em 2012 diminuíram para €695.6 milhões e €439.3 milhões, respetivamente.

Em 2013, o valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos referentes aos membros do pessoal, no montante de €650.6 milhões (€677.8 milhões, em 2012), incluía benefícios não financiados no montante de €109.4 milhões (€109.1 milhões, em 2012), relacionados com os benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e com outros benefícios de longo prazo. Existem também acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva.

Os montantes reconhecidos na conta de resultados em 2013 foram os seguintes:

	2013	2013	2013	2012	2012	2012
	Membros do	Comissão	Total	Membros do	Comissão	Total
	peçoal	Executiva		peçoal	Executiva	
	(em milhões	(em milhões	(em milhões	(em milhões	(em milhões	(em milhões
	de euros)	de euros)	de euros)	de euros)	de euros)	de euros)
Custo do serviço corrente	45.9	1.4	47.3	29.0	1.3	30.3
Juros líquidos sobre a responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos	8.6	0.6	9.2	6.5	0.9	7.4
<i>Custo da responsabilidade</i>	<i>24.4</i>	<i>0.6</i>	<i>25.0</i>	<i>24.5</i>	<i>0.9</i>	<i>25.4</i>
<i>Rendimento dos ativos do fundo</i>	<i>(15.8)</i>	-	<i>(15.8)</i>	<i>(18.0)</i>	-	<i>(18.0)</i>
(Ganhos)/Perdas de reavaliação em outros benefícios de longo prazo	(3.2)	0	(3.2)	0.1	0	0.1
Total incluído em "Custos com pessoal"	51.3	2.0	53.3	35.6	2.2	37.8 <sup>1)</sup>

1) Reexpresso devido a uma alteração às políticas contabilísticas (ver "Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo", nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Em 2013, o custo do serviço corrente aumentou para €47.3 milhões (€30.3 milhões, em 2012), devido principalmente à redução da taxa de desconto de 5.00% em 2011 para 3.50% em 2012<sup>16</sup>.

As variações no valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos foram as seguintes:

	2013	2013	2013	2012	2012	2012
	Membros do	Comissão	Total	Membros do	Comissão	Total
	peçoal	Executiva		peçoal	Executiva	
	(em milhões	(em milhões	(em milhões	(em milhões	(em milhões	(em milhões
	de euros)	de euros)	de euros)	de euros)	de euros)	de euros)
Responsabilidade inicial relativa aos benefícios definidos	677.8	17.8	695.6	478.2	17.9	496.1
Custo do serviço corrente	45.9	1.4	47.3	29.0	1.3	30.3
Custo dos juros da responsabilidade	24.4	0.6	25.0	24.5	0.9	25.4
Contribuições pagas pelos participantes nos planos	12.3	0.1	12.4	11.5	0.1	11.6
Benefícios pagos	(5.5)	(1.1)	(6.6)	(5.0)	(4.0)	(9.0)
(Ganhos)/Perdas de reavaliação	(104.3)	(1.0)	(105.3)	139.6	1.6	141.2
Responsabilidade final relativa aos benefícios definidos	650.6	17.8	668.4	677.8	17.8	695.6

Os ganhos de reavaliação de €104.3 milhões em 2013 na responsabilidade relativa aos benefícios definidos referente aos membros do pessoal resultaram sobretudo dos fatores de conversão mais baixos aplicados no cálculo dos pagamentos de pensões futuros, bem como do aumento da taxa de desconto de 3.50% em 2012 para 3.75% em 2013.

Em 2012, as perdas de reavaliação, no valor de €139.6 milhões, na responsabilidade relativa aos benefícios definidos referente aos membros do pessoal advêm principalmente da descida da taxa de desconto de 5.00% em 2011 para 3.50% em 2012. O conseqüente aumento da responsabilidade final foi apenas parcialmente compensado pelo impacto de uma redução do esperado aumento futuro dos benefícios garantidos, em virtude da evolução do preço unitário, e pelo efeito da redução, de 1.65% para 1.40%, do pressuposto relativo ao aumento futuro das pensões.

Os benefícios pagos em 2012 incluíram a liquidação dos direitos de pensão de membros cessantes da Comissão Executiva.

<sup>16</sup> O custo do serviço corrente é estimado utilizando a taxa de desconto do exercício precedente.

Em 2013, as variações no justo valor dos ativos do fundo no pilar de benefícios definidos referentes ao pessoal foram as seguintes<sup>17</sup>:

	2013 (em milhões de euros)	2012 (em milhões de euros)
Justo valor inicial dos ativos do fundo	439.3	347.5
Juros e outros proveitos equiparados dos ativos do fundo	15.8	18.0
Ganhos de reavaliação	39.8	33.7
Contribuições pagas pelo empregador	33.2	31.9
Contribuições pagas pelos participantes nos planos	12.3	11.5
Benefícios pagos	(3.9)	(3.3)
Justo valor final dos ativos do fundo	536.5	439.3

Os ganhos de reavaliação nos ativos do fundo em 2013 e 2012 refletiram o facto de os rendimentos efetivamente verificados das unidades do fundo terem sido mais elevados do que os juros e outros proveitos equiparados estimados dos ativos do fundo.

Em consonância com as Condições de Emprego do Pessoal do Banco Central Europeu, os atuários do BCE realizaram uma avaliação a longo prazo dos planos de pensões da instituição, em 31 de dezembro de 2011. Após essa avaliação e atuando sob recomendação atuarial, o Conselho do BCE aprovou, em 2 de agosto de 2012, uma contribuição anual suplementar de €10.3 milhões, a pagar a partir de 2012 por um período de 12 anos. Em 2014, esta decisão será objeto de análise.

Na preparação das valorizações referidas na presente nota, os atuários utilizaram pressupostos aceites pela Comissão Executiva para fins contabilísticos e de divulgação de informação. Os principais pressupostos utilizados para efeitos de cálculo da responsabilidade relacionada com o regime de benefícios são apresentados a seguir.

	2013 %	2012 %
Taxa de desconto	3.75	3.50
Rendimento esperado dos ativos do fundo <sup>1)</sup>	4.75	4.50
Aumentos futuros dos salários <sup>2)</sup>	2.00	2.00
Aumentos futuros das pensões de reforma <sup>3)</sup>	1.40	1.40

1) Estes pressupostos foram utilizados para o cálculo da parte da responsabilidade do BCE relativa aos benefícios definidos que é financiada por ativos com uma garantia de capital subjacente.

2) Além disso, são tomados em consideração aumentos prospetivos dos salários individuais até 1.8% por ano, dependendo da idade dos participantes nos planos.

3) De acordo com as regras dos planos de pensões do BCE, as pensões serão aumentadas anualmente. Se a correção salarial geral relativa ao pessoal do BCE for inferior à inflação dos preços, os aumentos de pensões serão em conformidade com a correção salarial geral. Se for superior à inflação dos preços, a correção salarial geral será aplicada para determinar o aumento das pensões, desde que a situação financeira dos planos de pensões do BCE permita tal aumento.

## 14 PROVISÕES

Esta rubrica consiste numa provisão para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, bem como em outras provisões.

<sup>17</sup> Em exercícios anteriores, os montantes pagos pelo BCE referentes a benefícios pós-emprego, exceto pensões, e a outros benefícios de longo prazo foram incluídos nas rubricas “Contribuições pagas pelo empregador” e “Benefícios pagos”. Estes montantes não foram incluídos nestas rubricas no que se refere aos valores para 2013, em virtude de vigorarem acordos, não abrangidos pelo fundo, para estes benefícios. Os valores comparativos para 2012 foram ajustados em conformidade.



A provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro será utilizada, na medida considerada necessária pelo Conselho do BCE, para cobertura de perdas realizadas e não realizadas futuras, em particular perdas de valorização não cobertas pelas contas de reavaliação. A dotação e a necessidade de manutenção desta provisão são analisadas anualmente, com base na avaliação do BCE quanto à sua exposição a estes riscos. Essa avaliação tem em conta uma série de fatores, incluindo, em especial, o nível de ativos de risco detidos, o grau de concretização das exposições ao risco no exercício em curso, os resultados projetados para o exercício seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do valor-em-risco (*Value at Risk – VaR*) para os ativos de risco, a qual é aplicada de forma consistente ao longo do tempo. A provisão, em conjunto com quaisquer montantes detidos no fundo de reserva geral, não pode exceder o valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro.

Em 31 de dezembro de 2012, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €7 529 282 289. Tendo em conta os resultados da sua avaliação, o Conselho do BCE decidiu transferir para a provisão, em 31 de dezembro de 2013, um montante de €386 953. Esta transferência reduziu o resultado líquido do BCE em 2013 para €1 439 769 100 e aumentou a dotação da provisão para €7 529 669 242. Após o aumento do capital subscrito do BCE em 2013 (ver a nota 16, “Capital e reservas”), este montante equivale ao valor, em 31 de dezembro de 2013, das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE.

## 15 CONTAS DE REAVALIAÇÃO

Esta rubrica consiste sobretudo nas diferenças de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em ativos, passivos e instrumentos extrapatrimoniais (ver “Reconhecimento de resultados”, “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, “Títulos” e “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Inclui igualmente as reavaliações da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos do BCE no que diz respeito aos benefícios pós-emprego (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 13.3 “Contas diversas e de regularização”).

	2013 €	2012 €	Varição €
Ouro	10 138 805 097	16 433 862 811	(6 295 057 714)
Moeda estrangeira	2 540 202 558	6 053 396 675	(3 513 194 117)
Títulos e outros instrumentos	674 356 531	984 781 810	(310 425 279)
Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos referentes a benefícios pós-emprego	4 825 887	(137 100 113)	141 926 000
Total	13 358 190 073	23 334 941 183	(9 976 751 110)

As taxas de câmbio utilizadas na reavaliação de fim de exercício foram as seguintes:

Taxas de câmbio	2013	2012
Dólares dos Estados Unidos por euros	1.3791	1.3194
Ienes japoneses por euros	144.72	113.61
Euros por DSE	1.1183	1.1657
Euros por onça de ouro fino	871.220	1 261.179

## 16 CAPITAL E RESERVAS

### 16.1 CAPITAL

#### A) ALTERAÇÃO DA TABELA DE REPARTIÇÃO PARA SUBSCRIÇÃO DO CAPITAL DO BCE

Nos termos do artigo 29.º dos Estatutos do SEBC, as participações dos BCN no capital subscrito do BCE são ponderadas de acordo com as parcelas dos respetivos Estados-Membros no total da população e no PIB da UE, na mesma medida, com base nos dados transmitidos ao BCE pela Comissão Europeia. Essas ponderações são ajustadas de cinco em cinco anos e sempre que se verificam novas adesões à UE.

Com base na Decisão 2003/517/CE do Conselho, de 15 de julho de 2003, relativa aos dados estatísticos a utilizar com vista à adaptação da tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE<sup>18</sup>, as participações dos BCN foram ajustadas, como a seguir descrito, em 1 de julho de 2013, data em que a Croácia se tornou Estado-Membro da UE.

	Repartição do capital desde 1 de julho de 2013 %	Repartição do capital em 31 de dezembro de 2012 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2.4176	2.4256
Deutsche Bundesbank	18.7603	18.9373
Eesti Pank	0.1780	0.1790
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1.1111	1.1107
Bank of Greece	1.9483	1.9649
Banco de España	8.2533	8.3040
Banque de France	14.1342	14.2212
Banca d'Italia	12.4570	12.4966
Central Bank of Cyprus	0.1333	0.1369
Banque centrale du Luxembourg	0.1739	0.1747
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0.0635	0.0632
De Nederlandsche Bank	3.9663	3.9882
Oesterreichische Nationalbank	1.9370	1.9417
Banco de Portugal	1.7636	1.7504
Banka Slovenije	0.3270	0.3288
Národná banka Slovenska	0.6881	0.6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.2456	1.2539
<b>Subtotal para os BCN pertencentes à área do euro</b>	<b>69.5581</b>	<b>69.9705</b>
Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	0.8644	0.8686
Česká národní banka	1.4539	1.4472
Danmarks Nationalbank	1.4754	1.4835
Hrvatska narodna banka	0.5945	-
Latvijas Banka	0.2742	0.2837
Lietuvos bankas	0.4093	0.4256
Magyar Nemzeti Bank	1.3740	1.3856
Narodowy Bank Polski	4.8581	4.8954
Banca Națională a României	2.4449	2.4645
Sveriges riksbank	2.2612	2.2582
Bank of England	14.4320	14.5172
<b>Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro</b>	<b>30.4419</b>	<b>30.0295</b>
<b>Total</b>	<b>100.0000</b>	<b>100.0000</b>

18 JO L 181 de 19.7.2003, p. 43.

## B) CAPITAL DO BCE

Nos termos do artigo 48.º-3 dos Estatutos do SEBC, o capital subscrito do BCE é automaticamente aumentado quando um novo Estado-Membro adere à UE e o respetivo BCN passa a integrar o SEBC. Este aumento é determinado pela multiplicação do montante de capital subscrito (no caso, €10 761 milhões, em 30 de junho de 2013) pelo quociente, dentro da tabela de repartição do capital alargada, entre a ponderação atribuída ao(s) BCN do(s) novo(s) Estado(s)-Membro(s) e a ponderação atribuída aos BCN dos países já membros do SEBC. Por conseguinte, em 1 de julho de 2013, o capital subscrito do BCE aumentou para €10 825 milhões.

Aos BCN não pertencentes à área do euro é exigida a realização de 3.75% das respetivas participações no capital subscrito do BCE como contribuição para os custos operacionais da instituição. Por conseguinte, em 1 de julho de 2013, o Hrvatska narodna banka procedeu ao pagamento de um montante de €2 413 300. Com este montante, o total das contribuições dos BCN não pertencentes à área do euro passou, a partir dessa data, a totalizar €123 575 169. Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, nem estão obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pela instituição.

Em termos globais, a adesão da Croácia à UE levou a um aumento de €2 785 742 do capital subscrito do BCE, passando este para €7 653 244 411<sup>19</sup>.

	Capital subscrito desde 1 de julho de 2013 €	Capital realizado desde 1 de julho de 2013 €	Capital subscrito em 31 de dezembro de 2012 €	Capital realizado em 31 de dezembro de 2012 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	261 705 371	261 705 371	261 010 385	261 010 385
Deutsche Bundesbank	2 030 803 801	2 030 803 801	2 037 777 027	2 037 777 027
Eesti Pank	19 268 513	19 268 513	19 261 568	19 261 568
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	120 276 654	120 276 654	119 518 566	119 518 566
Bank of Greece	210 903 613	210 903 613	211 436 059	211 436 059
Banco de España	893 420 308	893 420 308	893 564 576	893 564 576
Banque de France	1 530 028 149	1 530 028 149	1 530 293 899	1 530 293 899
Banca d'Italia	1 348 471 131	1 348 471 131	1 344 715 688	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	14 429 734	14 429 734	14 731 333	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg Bank Centrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	18 824 687	18 824 687	18 798 860	18 798 860
De Nederlandsche Bank	6 873 879	6 873 879	6 800 732	6 800 732
Oesterreichische Nationalbank	429 352 255	429 352 255	429 156 339	429 156 339
Banco de Portugal	209 680 387	209 680 387	208 939 588	208 939 588
Banka Slovenije	190 909 825	190 909 825	188 354 460	188 354 460
Národná banka Slovenska	35 397 773	35 397 773	35 381 025	35 381 025
Suomen Pankki – Finlands Bank	74 486 874	74 486 874	74 614 364	74 614 364
<b>Subtotal para os BCN pertencentes à área do euro</b>	<b>7 529 669 242</b>	<b>7 529 669 242</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>7 529 282 289</b>
Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	93 571 361	3 508 926	93 467 027	3 505 014
Česká národní banka	157 384 778	5 901 929	155 728 162	5 839 806
Danmarks Nationalbank	159 712 154	5 989 206	159 634 278	5 986 285
Hrvatska narodna banka	64 354 667	2 413 300	-	-
Latvijas Banka	29 682 169	1 113 081	30 527 971	1 144 799
Lietuvos bankas	44 306 754	1 661 503	45 797 337	1 717 400

<sup>19</sup> Os montantes individuais foram arredondados para o euro mais próximo. Consequentemente, os totais e subtotais apresentados no quadro podem não corresponder à soma das parcelas devido aos arredondamentos.

	Capital subscrito desde 1 de julho de 2013 €	Capital realizado desde 1 de julho de 2013 €	Capital subscrito em 31 de dezembro de 2012 €	Capital realizado em 31 de dezembro de 2012 €
Magyar Nemzeti Bank	148 735 597	5 577 585	149 099 600	5 591 235
Narodowy Bank Polski	525 889 668	19 720 863	526 776 978	19 754 137
Banca Națională a României	264 660 598	9 924 772	265 196 278	9 944 860
Sveriges riksbank	244 775 060	9 179 065	242 997 053	9 112 389
Bank of England	1 562 265 020	58 584 938	1 562 145 431	58 580 454
<b>Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro</b>	<b>3 295 337 827</b>	<b>123 575 169</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>121 176 379</b>
<b>Total</b>	<b>10 825 007 070</b>	<b>7 653 244 411</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>7 650 458 669</b>

## 17 ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO

### ALTERAÇÕES À TABELA DE REPARTIÇÃO PARA SUBSCRIÇÃO DO CAPITAL DO BCE

Em conformidade com o artigo 29.º dos Estatutos do SEBC, as ponderações atribuídas aos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE são objeto de ajustamento de cinco em cinco anos<sup>20</sup>. O terceiro destes ajustamentos quinquenais após a criação do BCE realizou-se em 1 de janeiro de 2014, como a seguir indicado.

	Repartição do capital desde 1 de janeiro de 2014 %	Repartição do capital em 31 de dezembro de 2013 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2.4778	2.4176
Deutsche Bundesbank	17.9973	18.7603
Eesti Pank	0.1928	0.1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1.1607	1.1111
Bank of Greece	2.0332	1.9483
Banco de España	8.8409	8.2533
Banque de France	14.1792	14.1342
Banca d'Italia	12.3108	12.4570
Central Bank of Cyprus	0.1513	0.1333
Latvijas Banka	0.2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0.2030	0.1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0.0648	0.0635
De Nederlandsche Bank	4.0035	3.9663
Oesterreichische Nationalbank	1.9631	1.9370
Banco de Portugal	1.7434	1.7636
Banka Slovenije	0.3455	0.3270
Národná banka Slovenska	0.7725	0.6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.2564	1.2456
<b>Subtotal para os BCN pertencentes à área do euro</b>	<b>69.9783</b>	<b>69.5581</b>
Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	0.8590	0.8644
Česká národní banka	1.6075	1.4539
Danmarks Nationalbank	1.4873	1.4754
Hrvatska narodna banka	0.6023	0.5945
Latvijas Banka	-	0.2742
Lietuvos bankas	0.4132	0.4093
Magyar Nemzeti Bank	1.3798	1.3740
Narodowy Bank Polski	5.1230	4.8581

<sup>20</sup> As ponderações são também ajustadas sempre que se verificam novas adesões à UE.

	Repartição do capital desde 1 de janeiro de 2014 %	Repartição do capital em 31 de dezembro de 2013 %
Banca Națională a României	2.6024	2.4449
Sveriges riksbank	2.2729	2.2612
Bank of England	13.6743	14.4320
<i>Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro</i>	<i>30.0217</i>	<i>30.4419</i>
<b>Total</b>	<b>100.0000</b>	<b>100.0000</b>

## ENTRADA DA LETÓNIA NA ÁREA DO EURO

Nos termos da Decisão 2013/387/UE do Conselho, de 9 de julho de 2013, tomada em conformidade com o n.º 2 do artigo 140.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, a Letónia adotou a moeda única em 1 de janeiro de 2014. Em consonância com o artigo 48.º-1 dos Estatutos do SEBC e a legislação adotada pelo Conselho do BCE em 31 de dezembro de 2013<sup>21</sup>, o Latvijas Banka transferiu para o BCE, em 1 de janeiro de 2014, um montante de €29 424 264, que representa o remanescente da respetiva subscrição de capital do BCE. De acordo com o disposto no artigo 48.º-1, em conjugação com o artigo 30.º-1, dos Estatutos do SEBC, o Latvijas Banka transferiu para o BCE ativos de reserva num valor total equivalente a €205 272 581, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2014. Esses ativos de reserva incluíam montantes em ienes japoneses (sob a forma de numerário) e ouro, numa proporção de, respetivamente, 85% e 15%.

Ao Latvijas Banka foram creditados ativos, relacionados com o capital realizado e os ativos de reserva, equivalentes aos montantes transferidos. Estes ativos serão tratados de forma idêntica aos ativos dos restantes BCN da área do euro (ver a nota 12.1, “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”).

## EFEITO NO CAPITAL DO BCE

O ajustamento das ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE, a par da entrada da Letónia na área do euro, resultou num aumento de €43 780 929 no capital realizado do BCE.

## EFEITO NOS ATIVOS DOS BCN EQUIVALENTES AOS ATIVOS DE RESERVA TRANSFERIDOS PARA O BCE

Em termos líquidos, a alteração das ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE e a transferência de ativos de reserva pelo Latvijas Banka resultou num aumento de €243 510 283 dos ativos dos BCN correspondentes aos ativos de reserva transferidos para o BCE.

## INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

### 18 PROGRAMA AUTOMÁTICO DE CEDÊNCIA DE TÍTULOS

No contexto da gestão dos fundos próprios, o BCE dispõe de um programa automático de cedência de títulos, através do qual um agente nomeado para o efeito efetua operações de cedência de títulos

<sup>21</sup> Decisão BCE/2013/53, de 31 de dezembro de 2013, relativa à realização do capital, transferência de ativos de reserva e contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Latvijas Banka, JO L 16 de 21.1.2014, p. 65; Acordo de 31 de dezembro de 2013 entre o Latvijas Banka e o Banco Central Europeu relativo ao crédito atribuído ao Latvijas Banka pelo Banco Central Europeu ao abrigo do artigo 30.º-3 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, JO C 17 de 21.1.2014, p. 5.

em nome do BCE com diversas contrapartes, designadas pelo BCE como contrapartes elegíveis. No âmbito deste programa, encontravam-se por liquidar, em 31 de dezembro de 2013, operações reversíveis no montante de €3.8 mil milhões (€1.3 mil milhões, em 2012).

## 19 FUTUROS DE TAXA DE JURO

Em 31 de dezembro de 2013, estavam em curso as seguintes operações em moeda estrangeira, apresentadas às taxas de mercado no final do exercício:

<i>Futuros de taxa de juro em moeda estrangeira</i>	2013 Valor contratual €	2012 Valor contratual €	Variação €
Aquisições	495 975 636	2 460 891 314	(1 964 915 678)
Vendas	1 727 870 268	6 245 269 283	(4 517 399 015)

Estas operações foram conduzidas no âmbito da gestão dos ativos de reserva do BCE.

## 20 SWAPS DE TAXA DE JURO

Em 31 de dezembro de 2013, estavam em curso operações de *swap* de taxa de juro com um valor contratual de €252.0 milhões (€355.1 milhões, em 2012), às taxas de mercado no final do exercício. Estas operações foram conduzidas no âmbito da gestão dos ativos de reserva do BCE.

## 21 SWAPS E OPERAÇÕES A PRAZO EM MOEDA ESTRANGEIRA

### GESTÃO DOS ATIVOS DE RESERVA

Em 2013, como parte da gestão dos ativos de reserva do BCE, foram conduzidos *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira. Em 31 de dezembro de 2013, permaneciam por liquidar os seguintes ativos e responsabilidades a prazo resultantes dessas operações, apresentados às taxas de mercado no final do exercício:

<i>Swaps e operações a prazo em moeda estrangeira</i>	2013 €	2012 €	Variação €
Ativos	1 845 947 763	2 110 145 191	(264 197 428)
Responsabilidades	1 730 929 184	1 947 015 270	(216 086 086)

### OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ

Em 31 de dezembro de 2013, encontravam-se por liquidar ativos e passivos denominados em dólares dos Estados Unidos com data de liquidação em 2014, decorrentes de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos a contrapartes do Eurosistema (ver a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

## 22 GESTÃO DE OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMO ATIVAS E PASSIVAS

O BCE é responsável pela gestão das operações ativas e passivas da UE no âmbito do mecanismo de assistência financeira a médio prazo. Em 2013, o BCE processou pagamentos relacionados com empréstimos concedidos pela UE à Letónia, à Hungria e à Roménia, ao abrigo deste mecanismo.

No contexto do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro<sup>22</sup> e o Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>23</sup>, na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária e tendo como agente o Bank of Greece, o BCE é responsável pelo processamento de todos os pagamentos em nome dos mutuantes e da mutuária.

Além disso, o BCE desempenha um papel operacional na gestão de empréstimos ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEFF). Em 2013, o BCE processou pagamentos referentes a empréstimos concedidos à Irlanda e a Portugal ao abrigo do MEEF e pagamentos relativos a empréstimos concedidos à Irlanda, à Grécia e a Portugal ao abrigo do FEFF.

O BCE gere ainda os pagamentos relacionados com o capital autorizado do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) e com as operações de apoio à estabilidade por este conduzidas<sup>24</sup>. Em 2013, o BCE processou pagamentos de Estados-Membros cuja moeda é o euro, relacionados com o capital autorizado do MEE, bem como com pagamentos do MEE referentes a um empréstimo concedido à República de Chipre.

## 23 PROCESSOS JUDICIAIS PENDENTES

A empresa Document Security Systems Inc. (DSSI) intentou uma ação de indemnização contra o BCE junto do Tribunal de Primeira Instância das Comunidades Europeias<sup>25</sup> por alegada violação, por parte do BCE, dos direitos conferidos por uma patente da DSSI<sup>26</sup> na produção de notas de euro.

O Tribunal julgou improcedente a ação de indemnização intentada contra o BCE<sup>27</sup>. Além disso, o BCE conseguiu revogar a patente em todas as jurisdições nacionais relevantes e, por conseguinte, não existe a possibilidade de o BCE ter de, futuramente, pagar uma indemnização à DSSI.

22 À exceção da República Helénica e da República Federal da Alemanha.

23 Agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando do seu aval.

24 O Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade entrou em vigor em 27 de setembro de 2012.

25 Após a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, em 1 de dezembro de 2009, o Tribunal de Primeira Instância passou a ser designado Tribunal Geral.

26 Patente Europeia n.º 0455 750 B1 da DSSI.

27 Despacho do Tribunal de Primeira Instância de 5 de Setembro de 2007, Processo T-295/05 (disponível em [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu)).

# NOTAS À CONTA DE RESULTADOS

## 24 RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROVEITOS EQUIPARADOS

### 24.1 JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS DE ATIVOS DE RESERVA

Esta rubrica inclui proveitos de juros, líquidos de custos de juros, relacionados com os ativos de reserva líquidos do BCE, como apresentado a seguir:

	2013 €	2012 €	Varição €
Juros e proveitos equiparados de depósitos à ordem	601 611	726 972	(125 361)
Juros e proveitos equiparados de aplicações no mercado monetário	6 868 776	16 294 022	(9 425 246)
Juros e proveitos equiparados de compras com acordo de revenda	742 788	1 881 260	(1 138 472)
Juros e proveitos equiparados líquidos de títulos	172 250 735	197 474 767	(25 224 032)
Juros e proveitos equiparados líquidos de <i>swaps</i> de taxa de juro	1 833 740	2 096 989	(263 249)
Juros e proveitos equiparados líquidos de <i>swaps</i> e operações a prazo em moeda estrangeira	5 237 310	10 581 922	(5 344 612)
<b>Total de juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva</b>	<b>187 534 960</b>	<b>229 055 932</b>	<b>(41 520 972)</b>
Juros e custos equiparados de depósitos à ordem	(42 758)	(24 240)	(18 518)
Juros e custos equiparados líquidos de acordos de recompra	(212 229)	(147 992)	(64 237)
<b>Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva (líquidos)</b>	<b>187 279 973</b>	<b>228 883 700</b>	<b>(41 603 727)</b>

A diminuição global do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados em 2013 deveu-se principalmente à redução dos juros e outros proveitos equiparados gerados pela carteira de ativos denominados em dólares dos Estados Unidos.

### 24.2 JUROS DA REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA

Esta rubrica consiste nos proveitos do BCE decorrentes da sua participação no total de notas de euro emitidas (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 6.1, “Ativos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema”). A diminuição dos proveitos em 2013 refletiu sobretudo o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter sido mais baixa do que em 2012.

### 24.3 REMUNERAÇÃO DOS ATIVOS DOS BCN RELACIONADOS COM OS ATIVOS DE RESERVA TRANSFERIDOS

A remuneração paga aos BCN da área do euro pelos seus ativos sobre o BCE relacionados com ativos de reserva transferidos nos termos do artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC (ver a nota 12.1, “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”) é apresentada nesta rubrica. A diminuição desta remuneração em 2013 refletiu predominantemente o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento ter sido mais baixa do que em 2012.

### 24.4 OUTROS JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS E OUTROS JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS

Em 2013, estas rubricas incluíram juros e outros proveitos equiparados no montante de €4.7 mil milhões (€8.8 mil milhões, em 2012) e juros e outros custos equiparados no montante de €4.7 mil milhões (€8.9 mil milhões, em 2012) decorrentes de saldos relacionados com o TARGET2 (ver a nota 12.2, “Outros ativos/Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidos)”, e a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).



Incluíram igualmente proveitos líquidos, nos montantes de €961.9 milhões (€1 107.7 milhões, em 2012) e de €204.2 milhões (€209.4 milhões, em 2012), resultantes de títulos adquiridos pelo BCE ao abrigo, respetivamente, do programa dos mercados de títulos de dívida e dos programas de aquisição de *covered bonds*. Os resultados relativos a outros ativos e passivos denominados em euros, bem como os proveitos e os custos com juros decorrentes das operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos são igualmente apresentados nestas rubricas.

## 25 RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras em 2013 foram os seguintes:

	2013 €	2012 €	Varição €
Ganhos realizados líquidos	41 335 392	317 311 647	(275 976 255)
Ganhos realizados líquidos decorrentes de câmbios e do preço do ouro	10 787 010	1 524 191	9 262 819
Ganhos realizados líquidos em operações financeiras	52 122 402	318 835 838	(266 713 436)

Os ganhos realizados líquidos incluíram ganhos realizados decorrentes de títulos, futuros de taxa de juro e *swaps* de taxa de juro. A diminuição global dos ganhos realizados líquidos em 2013 deveu-se principalmente aos menores ganhos realizados gerados pela carteira de ativos denominados em dólares dos Estados Unidos.

## 26 PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Os prejuízos não realizados em operações financeiras em 2013 foram os seguintes:

	2013 €	2012 €	Varição €
Perdas não realizadas decorrentes do preço de títulos	(114 606 755)	(1 737 805)	(112 868 950)
Perdas não realizadas decorrentes do preço de <i>swaps</i> de taxa de juro	(610)	(2 442 218)	2 441 608
Perdas cambiais não realizadas	0	(761)	761
Total de prejuízos não realizados	(114 607 365)	(4 180 784)	(110 426 581)

Em 2013, a diminuição geral dos valores de mercado dos títulos denominados em dólares dos Estados Unidos detidos em carteira pelo BCE resultou em prejuízos não realizados substancialmente mais elevados, em comparação com 2012.

## 27 RESULTADO LÍQUIDO DE COMISSÕES E DE OUTROS CUSTOS E PROVEITOS BANCÁRIOS

	2013 €	2012 €	Varição €
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	25 917	90 314	(64 397)
Comissões pagas e outros custos bancários	(2 152 690)	(2 217 422)	64 732
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	(2 126 773)	(2 127 108)	335

Em 2013, os proveitos registados nesta rubrica consistiram em sanções impostas às instituições de crédito pelo não cumprimento dos requisitos de reservas mínimas. Os custos consistiram em comissões a pagar sobre depósitos à ordem relacionados com operações de futuros de taxa de juro (ver a nota 19, “Futuros de taxa de juro”).

## **28 RENDIMENTO DE AÇÕES E PARTICIPAÇÕES**

Os dividendos recebidos relativos às ações do Banco de Pagamentos Internacionais detidas pelo BCE (ver a nota 7.2, “Outros ativos financeiros”) são apresentados nesta rubrica.

## **29 OUTROS PROVEITOS E GANHOS**

Os outros proveitos diversos em 2013 derivaram principalmente das contribuições acumuladas dos BCN da área do euro para os custos incorridos pelo BCE, relacionados com um importante projeto de infraestrutura de mercado.

## **30 CUSTOS COM PESSOAL**

Esta rubrica inclui vencimentos, subsídios, custos com seguros e outros custos diversos no valor de €187.3 milhões (€184.6 milhões, em 2012). Inclui igualmente um montante de €53.3 milhões (€37.8 milhões, em 2012), reconhecido em relação aos planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo (ver a nota 13.3, “Contas diversas e de regularização”). Os custos com pessoal, no montante de €1.3 milhões (€1.3 milhões, em 2012), relacionados com a construção da nova sede do BCE, foram capitalizados e excluídos desta rubrica.

Os vencimentos e subsídios, incluindo os emolumentos dos quadros de gestão superiores, são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas instituições da UE.

Os membros da Comissão Executiva recebem um vencimento base e subsídios adicionais de residência e de representação. Ao Presidente do BCE é disponibilizada uma residência oficial, propriedade do BCE, em lugar de um subsídio de residência. Em conformidade com as Condições de Emprego do Pessoal do Banco Central Europeu, os membros da Comissão Executiva têm direito a abono de lar, abono por filho a cargo e abono escolar, dependendo das respetivas circunstâncias pessoais. Os vencimentos base estão sujeitos a um imposto, que reverte em benefício da UE, bem como a deduções relativas a contribuições para o regime de pensões e para os seguros de saúde e de acidentes. Os subsídios ou abonos não são tributáveis nem pensionáveis.

Os vencimentos base auferidos pelos membros da Comissão Executiva em 2013 foram os seguintes<sup>28</sup>:

	2013 €	2012 €
Mário Draghi (Presidente do BCE)	378 240	374 124
Vitor Constâncio (Vice-Presidente do BCE)	324 216	320 688
<i>José Manuel González-Páramo (Membro da Comissão Executiva até maio de 2012)</i>	-	111 345
Peter Praet (Membro da Comissão Executiva)	270 168	267 228
Jörg Asmussen (Membro da Comissão Executiva desde janeiro de 2012)	270 168	267 228
Benoît Cœuré (Membro da Comissão Executiva desde janeiro de 2012)	270 168	267 228
Yves Mersch (Membro da Comissão Executiva desde dezembro de 2012)	281 833	-
Total	1 794 793	1 607 841

Os subsídios ou abonos pagos aos membros da Comissão Executiva e as contribuições do BCE, em nome dos mesmos, para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €526 615 (€509 842, em 2012).

Além disso, os benefícios pagos a membros da Comissão Executiva aquando do início ou cessação das suas funções no BCE ascenderam a €44 538 (€133 437, em 2012) e são reportados na rubrica “Custos administrativos” da conta de resultados.

São efetuados pagamentos, a título transitório, a ex-membros da Comissão Executiva durante um período limitado após o termo do seu mandato. Em 2013, estes pagamentos, os subsídios ou abonos de família associados e as contribuições do BCE para os seguros de saúde e de acidentes de ex-membros totalizaram €618 189 (€1 183 285, em 2012). Os pagamentos de pensões, incluindo subsídios relacionados, efetuados a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus descendentes e as contribuições para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €472 891 (€324 830, em 2012).

No final de 2013, o número efetivo, em equivalência a tempo inteiro, de pessoas com contratos com o BCE correspondia a 1790<sup>29</sup>, incluindo 169 em cargos de gestão. No que se refere a alterações no número de pessoas empregadas em 2013, há a registar:

	2013	2012
Total de pessoal em 1 de janeiro	1 638	1 609
Novos membros/alteração de contrato	496	370
Demissões/fim de contrato	(347)	(341)
Aumento líquido/(redução líquida) devido a variações no trabalho a tempo parcial	3	0
Total de pessoal em 31 de dezembro	1 790	1 638
Média de pessoal empregado	1 683	1 615

28 Yves Mersch iniciou o seu mandato em 15 de dezembro de 2012. A sua remuneração até ao final de 2012 foi paga em janeiro de 2013 e registada nos custos com pessoal relativos ao exercício financeiro de 2013.

29 Os membros do pessoal em licença sem vencimento não são considerados. Este número inclui pessoas com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Graduados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.

### **31 CUSTOS ADMINISTRATIVOS**

Esta rubrica inclui todos os outros custos correntes, nomeadamente rendas e manutenção das instalações, bens e equipamento não capitalizáveis, honorários e outros serviços e fornecimentos, assim como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança, instalação, formação profissional e reafetação de pessoal.

### **32 CUSTOS DE PRODUÇÃO DE NOTAS**

Estes custos advêm sobretudo do transporte transfronteiras de notas de euro entre os centros de produção de notas e os BCN, no âmbito da entrega de notas novas, e entre os BCN, a fim de compensar a insuficiência de notas de alguns com as reservas excedentárias de outros. Estes custos são suportados a nível central pelo BCE.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

11 February 2014

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2013, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

*The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

*Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

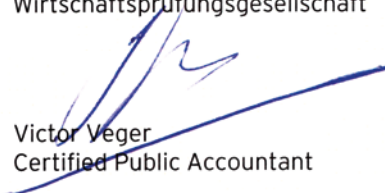
We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

*Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2013, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

**A presente informação, que o BCE disponibiliza por cortesia, é uma tradução do relatório do auditor externo do BCE. Em caso de divergência de conteúdo, faz fé a versão inglesa assinada pela EY.**

Ao Presidente e ao Conselho  
do Banco Central Europeu  
Frankfurt am Main

11 de fevereiro de 2014

Relatório do auditor independente

Auditámos as contas anuais do Banco Central Europeu, que incluem o balanço em 31 de dezembro de 2013, a conta de resultados do exercício findo na mesma data e um resumo das políticas contabilísticas relevantes e outras notas explicativas (as “Contas Anuais”).

*Responsabilidade da Comissão Executiva do Banco Central Europeu pelas Contas Anuais*

A Comissão Executiva é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas Contas Anuais, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do BCE e enunciados na Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu, com as alterações que lhe foram introduzidas, e pelo controlo interno que a Comissão Executiva determine ser necessário a fim de permitir a preparação das Contas Anuais, sem distorções materialmente relevantes, quer devido a fraude quer a erro.

*Responsabilidade do auditor*

A nossa responsabilidade consiste na emissão de um parecer sobre as Contas Anuais baseado na auditoria por nós efetuada. A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas internacionais de auditoria. Essas normas exigem que satisfaçamos os requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria de modo a obtermos um grau de segurança razoável sobre se as Contas Anuais contêm, ou não, distorções materialmente relevantes.

Uma auditoria implica a execução de procedimentos com vista a obter as evidências que suportam os valores e informações constantes nas Contas Anuais. Os procedimentos selecionados dependem do juízo profissional do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das Contas Anuais, quer devido a fraude quer a erro. Na avaliação desses riscos, o auditor tem em conta o controlo interno relevante para a preparação e a apresentação apropriada das Contas Anuais pela entidade, por forma a selecionar procedimentos de auditoria adequados às circunstâncias, mas não com o objetivo de expressar um parecer relativo à eficácia do controlo interno da entidade. Uma auditoria inclui igualmente a apreciação da adequação das políticas contabilísticas utilizadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas efetuadas pela Comissão Executiva, bem como a apreciação da apresentação geral das Contas Anuais.

No nosso entender, as evidências de auditoria que obtivemos constituem uma base suficiente e adequada para a emissão do nosso parecer.

*Parecer*

Na nossa opinião, as Contas Anuais apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do Banco Central Europeu, em 31 de dezembro de 2013, e dos resultados das suas operações referentes ao exercício encerrado nessa mesma data, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do BCE e enunciados na Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu, com as alterações que lhe foram introduzidas.

Com os melhores cumprimentos,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

## NOTA SOBRE A DISTRIBUIÇÃO DOS PROVEITOS/ REPARTIÇÃO DOS PREJUÍZOS

*Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para o exercício de 2013.*

Nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC, o resultado líquido do BCE deverá ser aplicado da seguinte forma:

- a) um montante a determinar pelo Conselho do BCE, que não pode ser superior a 20% do lucro líquido, será transferido para o fundo de reserva geral, até ao limite de 100% do capital; e
- b) o remanescente do lucro líquido será distribuído aos acionistas do BCE proporcionalmente às participações que tiverem realizado.

Na eventualidade de o BCE registar perdas, estas podem ser cobertas pelo fundo de reserva geral do BCE e, se necessário, por decisão do Conselho do BCE, pelos proveitos monetários do exercício correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN, de acordo com o disposto no artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC<sup>1</sup>.

Após uma transferência para a provisão para riscos, o resultado líquido do BCE no exercício de 2013 cifrou-se em €1 439.8 milhões. No seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, não foi realizada qualquer transferência para o fundo de reserva geral e, em 31 de janeiro de 2014, foi efetuada uma distribuição intercalar de proveitos, no montante de €1 369.7 milhões, aos BCN da área do euro. Além disso, em virtude de ajustamentos dos resultados de exercícios anteriores (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), o Conselho do BCE decidiu reter um montante de €9.5 milhões e distribuir os lucros remanescentes, no montante de €60.6 milhões, pelos BCN da área do euro.

Os lucros são distribuídos pelos BCN proporcionalmente às participações que realizaram no capital do BCE. Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros distribuíveis do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

	2013	2012 <sup>1)</sup>
	€	€
Resultado do exercício	1 439 769 100	995 006 635
Distribuição intercalar de proveitos	(1 369 690 567)	(574 627 292)
Retenção devida a ajustamentos dos resultados de exercícios anteriores	(9 503 000)	0
Resultado do exercício após a distribuição intercalar de proveitos e a retenção	60 575 533	420 379 343
Distribuição dos lucros remanescentes	(60 575 533)	(423 403 343)
Total	0	(3 024 000)

1) Valores reexpressos em virtude de uma alteração às políticas contabilísticas (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

<sup>1</sup> Nos termos do artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC, o total dos proveitos monetários dos BCN será repartido entre os mesmos proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.





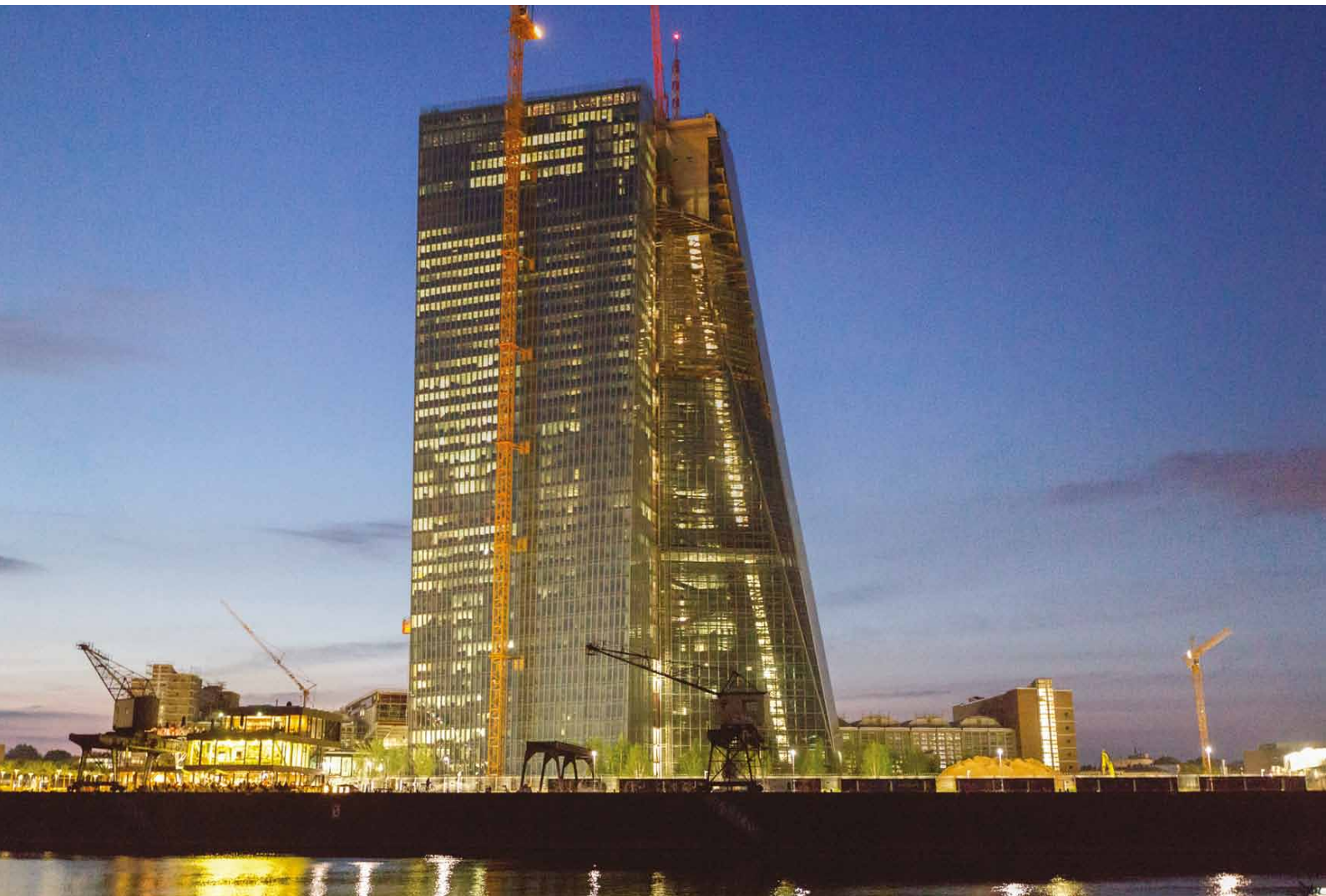
# BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013

(MILHÕES DE EUROS)<sup>1</sup>

ATIVO	31 DE DEZEMBRO DE 2013	31 DE DEZEMBRO DE 2012
<b>1 Ouro e ouro a receber</b>	<b>302 940</b>	<b>438 686</b>
<b>2 Ativos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	<b>239 288</b>	<b>250 771</b>
2.1 Fundo Monetário Internacional	81 538	86 980
2.2 Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos	157 750	163 791
<b>3 Ativos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	<b>22 464</b>	<b>32 727</b>
<b>4 Ativos sobre não residentes na área do euro denominados em euros</b>	<b>20 101</b>	<b>19 069</b>
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	20 101	19 069
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
<b>5 Empréstimos a instituições de crédito da área do euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros</b>	<b>752 288</b>	<b>1 126 019</b>
5.1 Operações principais de refinanciamento	168 662	89 661
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	583 325	1 035 771
5.3 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	0
5.4 Operações estruturais reversíveis	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	301	587
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	0	0
<b>6 Outros ativos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros</b>	<b>74 849</b>	<b>202 764</b>
<b>7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros</b>	<b>589 763</b>	<b>586 133</b>
7.1 Títulos detidos para fins de política monetária	235 930	277 153
7.2 Outros títulos	353 834	308 979
<b>8 Crédito à Administração Pública denominado em euros</b>	<b>28 287</b>	<b>29 961</b>
<b>9 Outros ativos</b>	<b>243 286</b>	<b>276 483</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>2 273 267</b>	<b>2 962 613</b>

<sup>1</sup> Os totais e subtotais podem não corresponder devido a arredondamentos.

<b>PASSIVO</b>	<b>31 DE DEZEMBRO DE 2013</b>	<b>31 DE DEZEMBRO DE 2012</b>
<b>1 Notas em circulação</b>	<b>956 185</b>	<b>912 592</b>
<b>2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária denominadas em euros</b>	<b>473 155</b>	<b>925 386</b>
2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias)	282 578	447 112
2.2 Facilidade permanente de depósito	85 658	280 219
2.3 Depósitos a prazo	104 842	197 559
2.4 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	0
2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional	77	496
<b>3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros</b>	<b>3 014</b>	<b>6 688</b>
<b>4 Certificados de dívida emitidos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros</b>	<b>91 108</b>	<b>135 653</b>
5.1 Administração Pública	65 871	95 341
5.2 Outras	25 237	40 312
<b>6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros</b>	<b>115 416</b>	<b>184 404</b>
<b>7 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	<b>4 589</b>	<b>3 629</b>
<b>8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	<b>2 998</b>	<b>6 226</b>
8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades	2 998	6 226
8.2 Responsabilidades decorrentes da facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
<b>9 Atribuição de contrapartidas de direitos de saque especiais pelo FMI</b>	<b>52 717</b>	<b>54 952</b>
<b>10 Outras responsabilidades</b>	<b>219 587</b>	<b>237 731</b>
<b>11 Contas de reavaliação</b>	<b>262 633</b>	<b>407 236</b>
<b>12 Capital e reservas</b>	<b>91 864</b>	<b>88 117</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>2 273 267</b>	<b>2 962 613</b>



Os escritórios do arranha-céus disporão de ar condicionado, mas poderão também ser ventilados de forma natural, graças a um novo mecanismo de abertura “escondido” atrás da fachada externa, o qual, através de ranhuras de ventilação, permite a entrada de ar do exterior.

Foi efetuado um minucioso trabalho de reabilitação das fachadas em tijolo dos dois edifícios laterais do Großmarkthalle. Os tijolos danificados foram substituídos por outros recolhidos durante o processo de demolição dos edifícios anexos ao antigo mercado. Todas as juntas da alvenaria foram limpas e, de acordo com o projeto original do arquiteto Martin Elsaesser, as juntas horizontais foram preenchidas com uma argamassa de tom claro e as verticais com uma argamassa escura.

As fachadas em estrutura reticulada de betão, nos lados norte e sul do Großmarkthalle, foram cuidadosamente restauradas e limpas. Salvo raras exceções, todas as janelas foram substituídas por janelas novas com caixilharias de aço tão estreitas como as originais, mas suficientemente resistentes para suportar o vidro duplo.

# ANEXOS

## I INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOTADOS PELO BCE

Os quadros seguintes apresentam uma lista dos instrumentos jurídicos que foram adotados pelo BCE em 2013 e no início de 2014 e publicados na secção *Legal framework* do sítio do BCE.

### a) Instrumentos jurídicos do BCE, exceto pareceres

Número	Título
BCE/2013/1	Decisão do Banco Central Europeu de 11 de janeiro de 2013 que estabelece o quadro jurídico da infraestrutura de chave pública para o Sistema Europeu de Bancos Centrais (JO L 74, 16.3.2013, p. 30)
BCE/2013/2	Orientação do Banco Central Europeu de 23 de janeiro de 2013 que altera a Orientação BCE/2012/18 relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos ativos de garantia (JO L 34, 5.2.2013, p. 18)
BCE/2013/3	Recomendação do Banco Central Europeu de 4 de fevereiro de 2013 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Central Bank of Cyprus (JO C 37, 9.2.2013, p. 1)
BCE/2013/4	Orientação do Banco Central Europeu de 20 de março de 2013 relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos ativos de garantia e que altera a Orientação BCE/2007/9 (reformulação) (JO L 95, 5.4.2013, p. 23)
BCE/2013/5	Decisão do Banco Central Europeu de 20 de março de 2013 que revoga as Decisões BCE/2011/4 relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade dos instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou garantidos pelo governo irlandês, BCE/2011/10 relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade dos instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou garantidos pelo governo português, BCE/2012/32 relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade dos instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República Helénica e BCE/2012/34 relativa a alterações de caráter temporário às regras respeitantes à elegibilidade de ativos de garantia denominados em moeda estrangeira (JO L 95, 5.4.2013, p. 21)
BCE/2013/6	Decisão do Banco Central Europeu de 20 de março de 2013 relativa às regras de utilização, como ativos de garantia nas operações de política monetária do Eurosistema, de obrigações garantidas pelo Estado não colateralizadas emitidas por instituições bancárias para uso próprio (JO L 95, 5.4.2013, p. 22)
BCE/2013/7	Orientação do Banco Central Europeu de 22 de março de 2013 relativa a estatísticas sobre detenções de títulos (JO L 125, 7.5.2013, p. 17)
BCE/2013/8	Recomendação do Banco Central Europeu de 17 de abril de 2013 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Oesterreichische Nationalbank (JO C 115, 23.4.2013, p. 1)
BCE/2013/9	Recomendação do Banco Central Europeu de 19 de abril de 2013 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Banco Central Europeu (JO C 122, 27.4.2013, p. 1)

Número	Título
BCE/2013/10	Decisão do Banco Central Europeu de 19 de abril de 2013 relativa às denominações, especificações, reprodução, troca e retirada de circulação de notas de euro (reformulação) (JO L 118, 30.4.2013, p. 37)
BCE/2013/11	Orientação do Banco Central Europeu de 19 de abril de 2013 que altera a Orientação BCE/2003/5 relativa à execução de medidas contra a reprodução irregular de notas de euro e à troca e retirada de circulação de notas de euro (JO L 118, 30.4.2013, p. 43)
BCE/2013/12	Recomendação do Banco Central Europeu de 26 de abril de 2013 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Suomen Pankki (JO C 126, 3.5.2013, p. 1)
BCE/2013/13	Decisão do Banco Central Europeu de 2 de maio de 2013 relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade de instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República de Chipre (JO L 133, 17.5.2013, p. 26)
BCE/2013/14	Orientação do Banco Central Europeu de 15 de maio de 2013 que altera a Orientação BCE/2006/4 relativa à prestação de serviços de gestão de reservas em euros pelo Eurosistema a bancos centrais e países não pertencentes à área do euro e a organizações internacionais (JO L 138, 24.5.2013, p. 19)
BCE/2013/15	Decisão do Banco Central Europeu de 21 de junho de 2013 que estabelece as medidas necessárias para a contribuição para o valor acumulado dos fundos próprios do Banco Central Europeu e para a adaptação dos créditos dos bancos centrais nacionais equivalentes aos ativos de reserva transferidos (JO L 187, 6.7.2013, p. 9)
BCE/2013/16	Decisão do Banco Central Europeu de 21 de junho de 2013 que altera a Decisão BCE/2010/29 relativa à emissão de notas de euro (JO L 187, 6.7.2013, p. 13)
BCE/2013/17	Decisão do Banco Central Europeu de 21 de junho de 2013 relativa à participação dos bancos centrais nacionais na tabela de repartição para a subscrição do capital do Banco Central Europeu (JO L 187, 6.7.2013, p. 15)
BCE/2013/18	Decisão do Banco Central Europeu de 21 de junho de 2013 que estabelece os termos e condições para a transferência de participações no capital do Banco Central Europeu entre os bancos centrais nacionais e para a adaptação do capital realizado (JO L 187, 6.7.2013, p. 17)
BCE/2013/19	Decisão do Banco Central Europeu de 21 de junho de 2013 relativa à realização do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro (JO L 187, 6.7.2013, p. 23)
BCE/2013/20	Decisão do Banco Central Europeu de 21 de junho de 2013 que estabelece as medidas necessárias à realização do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais não pertencentes à área do euro (JO L 187, 6.7.2013, p. 25)

<b>Número</b>	<b>Título</b>
BCE/2013/21	Decisão do Banco Central Europeu de 28 de junho de 2013 que revoga a Decisão BCE/2013/13 relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade dos instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República de Chipre (JO L 192, 13.7.2013, p. 75)
BCE/2013/22	Decisão do Banco Central Europeu de 5 de julho de 2013 relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade de instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República de Chipre (JO L 195, 18.7.2013, p. 27)
BCE/2013/23	Orientação do Banco Central Europeu de 25 de julho de 2013 relativa às estatísticas das finanças públicas (reformulação) (JO L 2, 7.1.2014, p. 12)
BCE/2013/24	Orientação do Banco Central Europeu de 25 de julho de 2013 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de contas financeiras trimestrais (reformulação) (JO L 2, 7.1.2014, p. 34)
BCE/2013/25	Orientação do Banco Central Europeu de 30 de julho de 2013 que altera a Orientação BCE/2011/23 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de estatísticas externas (JO L 247, 18.9.2013, p. 38)
BCE/2013/26	Decisão do Banco Central Europeu de 29 de agosto de 2013 que estabelece as medidas necessárias para a contribuição para o valor acumulado dos fundos próprios do Banco Central Europeu e para a adaptação dos créditos dos bancos centrais nacionais equivalentes aos ativos de reserva transferidos (JO L 16, 21.1.2014, p. 47)
BCE/2013/27	Decisão do Banco Central Europeu de 29 de agosto de 2013 que altera a Decisão BCE/2010/29 relativa à emissão de notas de euro (JO L 16, 21.1.2014, p. 51)
BCE/2013/28	Decisão do Banco Central Europeu de 29 de agosto de 2013 relativa à participação percentual dos bancos centrais nacionais na tabela de repartição para subscrição do capital do Banco Central Europeu (JO L 16, 21.1.2014, p. 53)
BCE/2013/29	Decisão do Banco Central Europeu de 29 de agosto de 2013 que estabelece os termos e condições para as transferências de participações no capital do Banco Central Europeu entre os bancos centrais nacionais e para a adaptação do capital realizado (JO L 16, 21.1.2014, p. 55)
BCE/2013/30	Decisão do Banco Central Europeu de 29 de agosto de 2013 relativa à realização do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro (JO L 16, 21.1.2014, p. 61)
BCE/2013/31	Decisão do Banco Central Europeu de 30 de agosto de 2013 relativa à realização do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais não pertencentes à área do euro (JO L 16, 21.1.2014, p. 63)
BCE/2013/32	Recomendação do Banco Central Europeu de 2 de setembro de 2013 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Banco de Espanha (JO C 264, 13.9.2013, p. 1)

<b>Número</b>	<b>Título</b>
BCE/2013/33	Regulamento do Banco Central Europeu de 24 de setembro de 2013 relativo ao balanço do setor das instituições financeiras monetárias (reformulação) (JO L 297, 7.11.2013, p. 1)
BCE/2013/34	Regulamento do Banco Central Europeu de 24 de setembro de 2013 relativo às estatísticas das taxas de juro praticadas pelas instituições financeiras monetárias (reformulação) (JO L 297, 7.11.2013, p. 51)
BCE/2013/35	Decisão do Banco Central Europeu de 26 de setembro de 2013 relativa a medidas adicionais respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos ativos de garantia (JO L 301, 12.11.2013, p. 6)
BCE/2013/36	Decisão do Banco Central Europeu de 26 de setembro de 2013 relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos ativos de garantia (JO L 301, 12.11.2013, p. 13)
BCE/2013/37	Orientação do Banco Central Europeu de 26 de setembro de 2013 que altera a Orientação BCE/2012/27 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2) (JO L 333, 12.12.2013, p. 82)
BCE/2013/38	Regulamento do Banco Central Europeu de 18 de outubro de 2013 relativo às estatísticas de ativos e passivos de fundos de investimento (reformulação) (JO L 297, 7.11.2013, p. 73)
BCE/2013/39	Regulamento do Banco Central Europeu de 18 de outubro de 2013 relativo aos requisitos de informação estatística aplicáveis às instituições de giro postal que recebem depósitos do setor não monetário residente na área do euro (reformulação) (JO L 297, 7.11.2013, p. 94)
BCE/2013/40	Regulamento do Banco Central Europeu de 18 de outubro de 2013 relativo às estatísticas dos ativos e passivos das sociedades de titularização envolvidas em operações de titularização (reformulação) (JO L 297, 7.11.2013, p. 107)
BCE/2013/41	Decisão do Banco Central Europeu de 22 de outubro de 2013 relativa às disposições transitórias em matéria de aplicação das reservas mínimas pelo Banco Central Europeu na sequência da introdução do euro na Letónia (JO L 3, 8.1.2014, p. 9)
BCE/2013/42	Recomendação do Banco Central Europeu de 15 de novembro de 2013 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Latvijas Banka (JO C 342, 22.11.2013, p. 1)
BCE/2013/43	Regulamento do Banco Central Europeu de 28 de novembro de 2013 relativo às estatísticas de pagamentos (JO L 352, 24.12.2013, p. 18)
BCE/2013/44	Recomendação do Banco Central Europeu de 28 de novembro de 2013 relativa às estatísticas de pagamentos (JO C 5, 9.1.2014, p. 1)

<b>Número</b>	<b>Título</b>
BCE/2013/45	Orientação do Banco Central Europeu de 28 de novembro de 2013 que altera a Orientação BCE/2008/5 relativa à gestão dos ativos de reserva do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais e à documentação legal para as operações envolvendo os referidos ativos (ainda não publicada no Jornal Oficial)
BCE/2013/46	Decisão do Banco Central Europeu de 6 de dezembro de 2013 relativa à aprovação do volume de emissão de moeda metálica em 2014 (JO L 349, 21.12.2013, p. 109)
BCE/2013/49	Orientação do Banco Central Europeu de 18 de dezembro de 2013 que altera a Orientação BCE/2004/18 relativa aos procedimentos para a aquisição de notas de euro (JO L 32, 1.2.2014, p. 36)
BCE/2013/51	Recomendação do Banco Central Europeu de 17 de dezembro de 2013 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Banque centrale du Luxembourg (JO C 378, 24.12.2013, p. 15)
BCE/2013/52	Decisão do Banco Central Europeu de 27 de dezembro de 2013 que altera a Decisão BCE/2010/21 relativa às contas nacionais do Banco Central Europeu (JO L 33, 4.2.2014, p. 7)
BCE/2013/53	Decisão do Banco Central Europeu de 31 de dezembro de 2013 relativa à realização do capital, à transferência de ativos de reserva e à contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Latvijas Banka (JO L 16, 21.1.2014, p. 65)
BCE/2013/54	Decisão do Banco Central Europeu de 20 de dezembro de 2013 relativa aos procedimentos de acreditação de segurança dos fabricantes de elementos protegidos das notas de euro e que altera a Decisão BCE/2008/3 (ainda não publicada no Jornal Oficial)



## **b) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por uma instituição europeia**

<b>Número</b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2013/2	Conselho – Proposta de regulamento do Conselho que estabelece um mecanismo para prestação de assistência financeira aos Estados-Membros cuja moeda não seja o euro (JO C 96, 4.4.2013, p. 11)
CON/2013/4	Parlamento Europeu – Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2009/65/CE que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), no que diz respeito às funções dos depositários, às políticas de remuneração e às sanções (JO C 96, 4.4.2013, p. 18)
CON/2013/32	Conselho – Proposta de diretiva relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo e proposta de regulamento sobre as informações que acompanham as transferências de fundos (JO C 166, 12.6.2013, p. 2)
CON/2013/35	Conselho – Proposta de regulamento do Conselho relativo aos valores faciais e às especificações técnicas das moedas em euros destinadas a circulação (JO C 176, 21.6.2013, p. 11)
CON/2013/37	Comissão Europeia – Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à proteção penal do euro e de outras moedas contra a contrafação e que substitui a Decisão-Quadro 2000/383/JAI do Conselho (JO C 179, 25.6.2013, p. 9)
CON/2013/48	Conselho – Proposta de regulamento do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 974/98 no respeitante à introdução do euro na Letónia e proposta de regulamento do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 2866/98 no respeitante à taxa de conversão do euro para a Letónia (JO C 204, 18.7.2013, p. 1)
CON/2013/72	Parlamento Europeu – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao fornecimento e à qualidade de estatísticas destinadas ao procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos (JO C 14, 18.1.2014, p. 5)
CON/2013/76	Parlamento Europeu – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece regras e um procedimento uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento no quadro de um Mecanismo Único de Resolução e de um fundo único de resolução bancária e que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho (ainda não publicada no Jornal Oficial)
CON/2013/77	Parlamento Europeu – Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à comparabilidade dos encargos relacionados com as contas de pagamento, à mudança da conta de pagamento e ao acesso a contas de pagamento com características básicas (JO C 51, 22.2.2014, p. 3)

<b>Número</b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2014/2	Parlamento Europeu – Proposta de regulamento relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros (ainda não publicada no Jornal Oficial)
CON/2014/9	Parlamento Europeu – Proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 2002/65/CE, 2013/36/UE e 2009/110/CE e revoga a Diretiva 2007/64/CE (ainda não publicada no Jornal Oficial)
CON/2014/10	Parlamento Europeu – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às comissões de intercâmbio aplicáveis a operações de pagamento associadas a cartões (ainda não publicada no Jornal Oficial)

### c) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por um Estado-Membro

Número	Estado-Membro consultante e assunto
CON/2013/1	Polónia – Quadro de supervisão do mercado financeiro
CON/2013/3	Espanha – Medidas de intervenção precoce, reestruturação e resolução de instituições de crédito
CON/2013/5	Polónia – Uniões de crédito
CON/2013/6	Roménia – Novas competências conferidas ao Banca Națională a României referentes à dívida soberana e <i>swaps</i> de risco de incumprimento soberano
CON/2013/7	Itália – Transferências a crédito e transações de débito direto
CON/2013/8	França – Garantia constituída pelo Estado referente a certos compromissos de subsidiárias do Dexia SA
CON/2013/9	Dinamarca – Restrições aos pagamentos em numerário
CON/2013/10	Chipre – Regime de resolução de instituições de crédito e outras instituições
CON/2013/11	Finlândia – Limitações de pagamento de salários em numerário
CON/2013/12	Hungria – Aceitação de depósitos e gestão de contas de títulos pelo Tesouro
CON/2013/13	Bélgica – Cálculo alterado da contribuição de estabilidade financeira anual
CON/2013/14	Polónia – Quadro de supervisão do mercado financeiro
CON/2013/15	Grécia – Distribuição de lucros do Bank of Greece
CON/2013/16	Áustria – Contribuições do Oesterreichische Nationalbank para o Fundo Fiduciário para a Redução da Pobreza e o Crescimento do Fundo Monetário Internacional e contrato de empréstimo bilateral entre o Fundo Monetário Internacional e o Oesterreichische Nationalbank
CON/2013/17	Grécia – Recapitalização de instituições de crédito
CON/2013/18	Bélgica – Restrições aos pagamentos em numerário
CON/2013/19	Portugal – Recapitalização das instituições de crédito
CON/2013/20	Grécia – Contas de depósitos sem movimentação em instituições de crédito
CON/2013/21	Eslovénia – Medidas de reforço da estabilidade das instituições bancárias
CON/2013/22	Áustria – Reporte de estatísticas da balança de pagamentos
CON/2013/23	Eslováquia – Transações especiais com hipotecas
CON/2013/24	Malta – Acordos de garantia financeira
CON/2013/25	Espanha – Fundo de Garantia de Depósitos
CON/2013/26	Áustria – Planeamento em caso de crise e medidas de intervenção precoce para instituições de crédito
CON/2013/27	Bélgica – Regimes de garantia do Estado e garantias do Estado para o Dexia SA e o Dexia Crédit Local SA

<b>Número</b>	<b>Estado-Membro consultante e assunto</b>
CON/2013/28	Alemanha – Proteção contra os riscos e separação de atividades bancárias
CON/2013/29	França – Registo de crédito aos consumidores
CON/2013/30	Malta – Política macroprudencial
CON/2013/31	Roménia – Reforço do papel institucional e independência do Banca Națională a României
CON/2013/33	Espanha – Proteção aos devedores hipotecários
CON/2013/34	Grécia – Renegociação das dívidas de particulares sobre-endividados
CON/2013/36	França – Situação das instituições de crédito e criação de sociedades de financiamento
CON/2013/38	Grécia – Fundo Helénico de Estabilidade Financeira
CON/2013/39	Roménia – Supervisão macroprudencial do sistema financeiro nacional
CON/2013/40	Hungria – Novas atribuições de supervisão do Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/41	Chipre – Alterações do governo do Central Bank of Cyprus
CON/2013/42	Bélgica – Planos de recuperação e de resolução
CON/2013/43	Bélgica – Tratamento de notas de euro neutralizadas por dispositivos antirroubo
CON/2013/44	Chipre – Imposto especial aplicável às instituições de crédito
CON/2013/45	Lituânia – Mandato macroprudencial do Lietuvos bankas
CON/2013/46	Irlanda – Reforma das remunerações e pensões
CON/2013/47	Letónia – Reservas obrigatórias relacionadas com a introdução do euro
CON/2013/49	Irlanda – Sucursais das instituições de crédito não estabelecidas no EEE
CON/2013/50	Roménia – Medidas de estabilização
CON/2013/51	Chipre – Supervisão das cooperativas de crédito
CON/2013/52	Espanha – Bancos de poupança e fundações bancárias
CON/2013/53	Suécia – Independência financeira do Sveriges Riksbank
CON/2013/54	Chipre – Supervisão macroprudencial do sistema financeiro nacional
CON/2013/55	Bélgica – Medidas de encorajamento do crédito de longo prazo
CON/2013/56	Hungria – Novo quadro integrado para a supervisão na Hungria
CON/2013/57	Grécia – Liquidação especial de instituições de crédito
CON/2013/58	Eslováquia – Registo de demonstrações financeiras
CON/2013/59	Bélgica – Derivados OTC, contrapartes centrais e repositórios de transações

<b>Número</b>	<b>Estado-Membro consultante e assunto</b>
CON/2013/60	Dinamarca – Prestação de garantias ao Danmarks Nationalbank mediante colateralização automática
CON/2013/61	Espanha – Autonomia do Banco de España em questões relacionadas com o seu pessoal e cessação do cargo de Governador
CON/2013/62	Eslovénia – Prestação de serviços de pagamento a utilizadores do Orçamento pelo Banka Slovenije
CON/2013/63	Lituânia – Uniões de crédito
CON/2013/64	Polónia – Princípios e procedimentos para a troca de notas e moedas
CON/2013/65	Letónia – Tratamento e recirculação de notas e moedas de euro
CON/2013/66	Portugal – Mandato macroprudencial do Banco de Portugal
CON/2013/67	Eslovénia – Medidas de reforço da estabilidade bancária
CON/2013/68	Bélgica – Nova atribuição estatística do Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique
CON/2013/69	Malta – Alterações à Lei do Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta
CON/2013/70	Eslovénia – Criação de um Conselho de Estabilidade Financeira e mandato macroprudencial das autoridades eslovenas
CON/2013/71	Hungria – Quadro integrado para a supervisão na Hungria
CON/2013/73	Eslovénia – Medidas de reorganização bancária
CON/2013/74	Roménia – Transferência da gestão de propriedades do Estado para o Banca Națională a României
CON/2013/75	Eslovénia – Reestruturação financeira das empresas
CON/2013/78	Chipre – Alterações ao poder de tomada de decisões no Central Bank of Cyprus
CON/2013/79	Lituânia – Regime de reservas mínimas aplicável às instituições de crédito
CON/2013/80	Roménia – Medidas de estabilização e fundo de garantia de depósitos
CON/2013/81	Chipre – Autorização, regulamentação e supervisão das cooperativas de crédito
CON/2013/82	Finlândia – Supervisão prudencial das instituições de crédito e supervisão macroprudencial
CON/2013/83	Dinamarca – Governação da Autoridade de Supervisão Financeira
CON/2013/84	França – Meios e sistemas de pagamento
CON/2013/85	Lituânia – Estatuto jurídico dos ativos do Lietuvos bankas e alcance da auditoria pública
CON/2013/86	Eslovénia – Medidas de reforço da estabilidade das instituições bancárias

<b>Número</b>	<b>Estado-Membro consultante e assunto</b>
CON/2013/87	Portugal – Recapitalização das instituições de crédito
CON/2013/88	Hungria – Obrigações de prestação de informação subjacentes às funções de supervisão do Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/89	Hungria – Tratamento e distribuição de notas e proteção das mesmas contra a falsificação na Hungria
CON/2013/90	Luxemburgo – Finanças públicas
CON/2013/91	Estónia – Finanças públicas
CON/2013/92	Itália – Contenção da despesa pública no que respeita ao Banca d'Italia
CON/2013/93	Letónia – Registo de crédito
CON/2013/94	Roménia – Obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público ( <i>covered bonds</i> )
CON/2013/95	Dinamarca – Remuneração variável dos empregados de empresas de investimento em valores mobiliários
CON/2013/96	Itália – Aumento de capital do Banca d'Italia

## **2 CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA**

### **10 DE JANEIRO, 7 DE FEVEREIRO, 7 DE MARÇO E 4 DE ABRIL DE 2013**

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito permanecerão inalteradas em 0.75%, 1.50% e 0.00%, respetivamente.

### **2 DE MAIO DE 2013**

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 0.50%, a partir da operação a liquidar em 8 de maio de 2013. Decide ainda reduzir a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 50 pontos base, que, com efeitos a partir de 8 de maio de 2013, passa assim para 1.00%, e manter a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 0.00%. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 8 de julho de 2014, nomeadamente, a continuação dos procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

### **6 DE JUNHO, 4 DE JULHO, 1 DE AGOSTO, 5 DE SETEMBRO E 2 DE OUTUBRO DE 2013**

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito permanecerão inalteradas em 0.50%, 1.00% e 0.00%, respetivamente.

### **7 DE NOVEMBRO DE 2013**

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 0.25%, a partir da operação a liquidar em 13 de novembro de 2013. Decide ainda reduzir a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 25 pontos base, que passa assim para 0.75%, com efeitos a partir de 13 de novembro de 2013, e manter a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 0.00%. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 7 de julho de 2015, nomeadamente, a continuação dos procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

### **5 DE DEZEMBRO DE 2013 E 9 DE JANEIRO, 6 DE FEVEREIRO E 6 DE MARÇO DE 2014**

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito permanecerão inalteradas em, respetivamente, 0.25%, 0.75% e 0.00%.

## 3 APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ<sup>1</sup>

Para mais pormenores sobre as operações de cedência de liquidez realizadas pelo Eurosistema em 2013, ver a secção *Open market operations* no sítio do BCE.

### CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM EUROS

#### 21 DE FEVEREIRO DE 2013

O BCE publica pormenores das detenções de títulos pelo Eurosistema ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida em 31 de dezembro de 2012.

#### 21 DE MARÇO DE 2013

O BCE anuncia que a cedência de liquidez em situação de emergência solicitada pelo Central Bank of Cyprus será mantida até 25 de março de 2013, sendo que a partir dessa data a cedência de liquidez em situação de emergência só poderá ser considerada no contexto de um programa da UE/FMI.

#### 22 DE MARÇO DE 2013

O BCE anuncia que, a partir de 1 de março de 2015, não será permitida a utilização, como ativos de garantia, de obrigações bancárias garantidas pelo Estado não colateralizadas emitidas pela própria contraparte ou por uma entidade a ela estreitamente associada.

#### 25 DE MARÇO DE 2013

O BCE anuncia que o Conselho do BCE decidiu não colocar objeções ao pedido de cedência de liquidez em situação de emergência apresentado pelo Central Bank of Cyprus, nos termos das regras em vigor, na sequência do acordo alcançado com o Eurogrupo sobre o programa de ajustamento macroeconómico cipriota, e que continuará a acompanhar de perto a situação.

#### 2 DE MAIO DE 2013

O BCE anuncia que, a partir de 9 de maio de 2013, os instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República de Chipre que preencham todos os restantes critérios de elegibilidade poderão ser de novo utilizados como garantia para efeitos de operações de crédito do Eurosistema, sujeitos a margens de avaliação especiais. É suspensa a aplicação do limite mínimo de notação de crédito aos critérios de elegibilidade em termos de ativos de garantia.

#### 2 DE MAIO DE 2013

O BCE anuncia pormenores das operações de refinanciamento com liquidação no período entre 10 de julho de 2013 e 8 de julho de 2014. O BCE anuncia que continuará a realizar as suas operações principais de refinanciamento (OPR) e as operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de um período de manutenção através de leilões de taxa fixa com colocação total pelo período de tempo necessário e pelo menos até ao final do sexto período de manutenção de 2014, ou seja, 8 de julho de 2014. Além disso, o BCE anuncia que realizará as operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) a 3 meses com colocação em 31 de julho, 28 de agosto, 25 de setembro, 30 de outubro, 27 de novembro e 18 de dezembro de 2013 e 29 de janeiro, 26 de fevereiro, 26 de março, 30 de abril, 28 de maio e 25 de junho de 2014 através de leilões de taxa fixa com colocação total. As taxas aplicadas nestas operações a 3 meses serão fixadas à taxa média das OPR ao longo da duração da respetiva ORPA.

<sup>1</sup> As datas referem-se à data de publicação do comunicado.



### **28 DE JUNHO DE 2013**

O BCE anuncia a suspensão da elegibilidade dos instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República de Chipre para utilização como garantia nas operações de política monetária do Eurosistema.

### **5 DE JULHO DE 2013**

O BCE anuncia que, com efeitos imediatos, os instrumentos de dívida transacionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República de Chipre que preencham todos os restantes critérios de elegibilidade poderão ser de novo utilizados como garantia para efeitos de operações de crédito do Eurosistema, sujeitos a margens de avaliação especiais. É suspensa a aplicação do limite mínimo de notação de crédito aos critérios de elegibilidade em termos de ativos de garantia.

### **18 DE JULHO DE 2013**

O BCE anuncia alterações ao seu quadro de controlo de risco aplicado aos ativos de garantia, incluindo um novo tratamento dos instrumentos de dívida titularizados, um alargamento da lista de ativos de garantia aceites ao abrigo do quadro permanente de ativos de garantia do Eurosistema, e um ajustamento dos critérios de elegibilidade e das margens de avaliação aplicados pelos BCN a portfólios de direitos de crédito e determinados tipos de direitos de crédito adicionais elegíveis ao abrigo do quadro temporário de ativos de garantia do Eurosistema.

### **9 DE SETEMBRO DE 2013**

O BCE anuncia modificações nos requisitos de reporte ao nível dos empréstimos relativamente a instrumentos de dívida titularizados.

### **19 DE SETEMBRO DE 2013**

O BCE anuncia a implementação de requisitos de reporte ao nível dos empréstimos relativamente a instrumentos de dívida titularizados garantidos por dívidas por cobrar resultantes da utilização de cartões de crédito.

### **27 DE SETEMBRO DE 2013**

O BCE anuncia a adoção de decisões no seguimento da revisão do seu quadro de controlo de risco aplicado aos ativos de garantia.

### **17 DE OUTUBRO DE 2013**

O BCE publica os procedimentos relacionados com a cedência de liquidez em situação de emergência por BCN do Eurosistema a instituições de crédito individuais.

### **23 DE OUTUBRO DE 2013**

O BCE anuncia pormenores sobre a aplicação de requisitos de reservas mínimas às instituições de crédito e sucursais de instituições de crédito na Letónia, na sequência da introdução do euro em 1 de janeiro de 2014.

### **8 DE NOVEMBRO DE 2013**

O BCE anuncia que continuará a realizar as suas operações principais de refinanciamento (OPR) através de leilões de taxa fixa com colocação total pelo período de tempo necessário e pelo menos até ao final do sexto período de manutenção de 2015, ou seja, 7 de julho de 2015, e que este procedimento também continuará a ser aplicado nas operações de refinanciamento de prazo especial do Eurosistema com prazo de um período de manutenção, as quais continuarão a ser realizadas pelo período de tempo necessário e pelo menos até ao final do segundo trimestre de 2015. A taxa

fixa aplicada nestas operações de refinanciamento de prazo especial será idêntica à das OPR em vigor nessa data. Além disso, o BCE anuncia que realizará as operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) a 3 meses com colocação em 30 de julho, 27 de agosto, 24 de setembro, 29 de outubro, 26 de novembro e 17 de dezembro de 2014 e 28 de janeiro, 25 de fevereiro, 25 de março, 29 de abril, 27 de maio e 24 de junho de 2015 através de leilões de taxa fixa com colocação total. As taxas aplicadas nestas operações a 3 meses serão fixadas à taxa média das OPR ao longo da duração da respetiva ORPA.

### **22 DE NOVEMBRO DE 2013**

O BCE anuncia a suspensão dos reembolsos das operações de refinanciamento de prazo alargado a 3 anos durante o período do final de ano, considerando o esperado juro baixo e a concentração de outras operações, devido aos feriados públicos. Consequentemente, o último reembolso do ano será liquidado em 23 de dezembro de 2013 e o montante do reembolso será anunciado em 20 de dezembro. As operações de reembolso serão reiniciadas em 2014 com uma liquidação em 15 de janeiro. O montante deste reembolso será anunciado em 10 de janeiro. Os reembolsos cuja liquidação tinha sido provisoriamente prevista para 30 de dezembro de 2013 e 8 de janeiro de 2014 não serão realizados.

### **CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM OUTRAS MOEDAS E ACORDOS COM OUTROS BANCOS CENTRAIS**

#### **16 DE SETEMBRO DE 2013**

O BCE anuncia o prolongamento do acordo de facilidade de *swap* com o Bank of England até 30 de setembro de 2014.

#### **10 DE OUTUBRO DE 2013**

O BCE anuncia a conclusão de um acordo de *swap* cambial bilateral com o People's Bank of China que servirá de facilidade de cedência de liquidez de última instância, com um limite máximo de 350 mil milhões de renminbi da China e €45 mil milhões e uma validade de três anos.

#### **31 DE OUTUBRO DE 2013**

O BCE anuncia, conjuntamente com o Bank of Canada, Bank of England, Banco do Japão, Reserva Federal e Swiss National Bank, que os acordos de *swap* de liquidez bilaterais temporários existentes serão convertidos em acordos permanentes que permanecerão em vigor até indicação em contrário.

## 4 PUBLICAÇÕES PRODUZIDAS PELO BCE

O BCE produz diversas publicações que divulgam informações sobre as suas atividades fundamentais: política monetária, estatísticas, sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, estabilidade e supervisão financeiras, cooperação internacional e europeia e questões jurídicas. As publicações incluem:

### PUBLICAÇÕES ESTATUTÁRIAS

- Relatório Anual
- Relatório de Convergência
- Boletim Mensal

### DOCUMENTOS DE ESTUDO

- Série “Documentos de Trabalho Jurídicos”
- Série “Documentos de Trabalho Ocasionalis”
- *Research Bulletin*
- Série “Documentos de Trabalho Estatísticos”
- Série “Documentos de Trabalho”

### PUBLICAÇÕES RELACIONADAS COM AS ATRIBUIÇÕES/OUTRAS PUBLICAÇÕES

- Melhoria da análise monetária
- Integração financeira na Europa
- Relatório de Estabilidade Financeira
- *Statistics Pocket Book*
- O Banco Central Europeu: história, papel e funções
- O papel internacional do euro
- A política monetária do BCE
- O sistema de pagamentos: pagamentos, títulos e derivados, e o papel do Eurosistema
- Estatísticas para a União Económica e Monetária: melhorias e novos rumos em 2003-2013

O BCE publica também brochuras e material informativo sobre diversos tópicos, tais como notas e moedas de euro, bem como documentos resultantes de seminários e conferências.

Para a obtenção de uma lista completa de documentos (em formato PDF) publicados pelo BCE e pelo Instituto Monetário Europeu, o precursor do BCE entre 1994 e 1998, consultar o sítio do BCE em <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Os códigos das línguas indicam os idiomas em que cada publicação se encontra disponível.

## 5 GLOSSÁRIO

*O presente glossário contém termos selecionados utilizados no Relatório Anual. No sítio do BCE é disponibilizado um glossário mais abrangente e pormenorizado.*

**Acordo de reporte (*repurchase agreement*):** processo de obtenção de crédito combinando a venda de um ativo (normalmente um título de rendimento fixo) com a subsequente recompra do mesmo ativo numa data pré-definida por um preço especificado ligeiramente superior (que reflete a taxa a pagar pelo crédito obtido).

**Administração central (*central government*):** administração pública tal como definida no **Sistema Europeu de Contas 1995**, mas excluindo as administrações regional e local (ver também **administrações públicas**).

**Administrações públicas (*general government*):** setor definido no **Sistema Europeu de Contas 1995** como sendo composto por entidades residentes cuja função principal é a produção de bens e serviços não mercantis destinados ao consumo individual e coletivo e/ou à redistribuição do rendimento e da riqueza nacionais. Estão incluídas as autoridades da administração central, regional e local, bem como fundos de segurança social. Não se incluem as entidades públicas que realizam operações comerciais, como é o caso das empresas públicas.

**Ajustamento défice-dívida (administrações públicas) (*deficit-debt adjustment(general government)*):** diferença entre o saldo orçamental das **administrações públicas (défice** ou excedente) e a variação na **dívida**.

**Análise económica (*economic analysis*):** um dos pilares do quadro do BCE para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. A análise económica incide principalmente na avaliação da atual evolução económica e financeira e dos riscos implícitos de curto e médio prazo para a estabilidade de preços, na perspetiva da interação entre oferta e procura nos mercados de bens, serviços e fatores nos horizontes referidos. É prestada a devida atenção à necessidade de identificar a natureza dos choques que afetam a economia, os seus efeitos sobre o comportamento dos custos e de fixação de preços e as perspetivas de curto a médio prazo quanto à sua propagação na economia (ver também **análise monetária**).

**Análise monetária (*monetary analysis*):** um dos pilares do quadro do BCE para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. Contribui para avaliar as tendências de médio a longo prazo da inflação, tendo em conta a relação estreita entre moeda e preços ao longo de horizontes alargados. A análise monetária leva em consideração a evolução de uma vasta gama de indicadores monetários, incluindo o **M3**, as suas componentes e contrapartidas, nomeadamente o crédito, e várias medidas de liquidez excedentária (ver também **análise económica**).

**Área do euro (*euro area*):** área que abrange os Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade do **Conselho do BCE**. Atualmente, a área do euro inclui a Bélgica, Alemanha, Estónia, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Itália, Chipre, Letónia, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia.

**Ativos de garantia (*collateral*):** ativos dados ou transferidos (por exemplo, por **instituições de crédito** para os bancos centrais) como garantia de reembolso de empréstimos, bem como ativos

vendidos (por exemplo, por instituições de crédito aos bancos centrais) ao abrigo de **acordos de reporte**.

**Avaliação completa (*comprehensive assessment*):** uma avaliação do sistema bancário nos Estados-Membros que participam no **Mecanismo Único de Supervisão**. Esta avaliação, levada a cabo pelo BCE em cooperação com as autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros participantes, deverá ser concluída antes que o BCE assuma as suas responsabilidades em matéria de supervisão. Inclui uma avaliação do risco para efeitos de supervisão, uma análise da qualidade dos ativos e um teste de esforço. O objetivo é promover a transparência, corrigir balanços onde necessário e reforçar a confiança no setor bancário.

**Balança de pagamentos (*balance of payments (b.o.p.)*):** demonstração estatística que resume, para um período de tempo específico, as transações económicas realizadas por uma economia com o resto do mundo. As transações consideradas são: as que envolvem bens, serviços e rendimentos, as que envolvem créditos ou débitos financeiros em relação ao resto do mundo e todas as transações que (tal como o perdão da dívida) são classificadas como transferências.

**Base de incidência (*reserve base*):** soma das rubricas elegíveis do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mínimas** de uma **instituição de crédito**.

**Central de depósito de títulos (CDT) (*central securities depository (CSD)*):** entidade que: i) possibilita o processamento e a liquidação de operações sobre valores mobiliários mediante registo em conta, ii) presta serviços de custódia de títulos (por exemplo, a administração de eventos relevantes (*corporate actions*) e resgates), e iii) desempenha um papel ativo na salvaguarda da integridade das emissões de títulos. Os títulos podem estar depositados sob forma física (mas imobilizados) ou sob forma desmaterializada (existindo assim apenas como registo eletrónico).

**Comissão Executiva (*Executive Board*):** um dos órgãos de decisão do BCE. É composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro vogais nomeados pelo **Conselho Europeu**, deliberando por maioria qualificada, sob recomendação do **Conselho da UE**, após consulta ao Parlamento Europeu e ao BCE.

**Comité Económico e Financeiro (CEF) (*Economic and Financial Committee (EFC)*):** comité que contribui para a preparação dos trabalhos do **Conselho ECOFIN** e da Comissão Europeia. As suas atribuições incluem o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-Membros e da UE e o contributo para a supervisão orçamental.

**Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) (*European Systemic Risk Board (ESRB)*):** órgão independente da UE responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE. Contribui para a prevenção ou atenuação dos **riscos sistémicos** para a **estabilidade financeira** decorrentes da evolução do sistema financeiro, tendo em conta a evolução macroeconómica, por forma a evitar períodos de perturbações financeiras generalizadas.

**Conselho da UE (Conselho da União Europeia) (*EU Council (Council of the European Union)*):** instituição da UE composta pelos representantes dos Governos dos Estados-Membros da UE, geralmente os ministros responsáveis pelos assuntos em consideração, e pelo Comissário Europeu relevante (ver também **Conselho ECOFIN**).

**Conselho do BCE (Governing Council):** o órgão de decisão supremo do BCE. É composto por todos os membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

**Conselho ECOFIN (ECOFIN Council):** termo frequentemente utilizado para fazer referência ao **Conselho da UE**, quando composto pelos ministros da Economia e das Finanças.

**Conselho Europeu (European Council):** instituição da UE composta pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros da UE e, na qualidade de membros sem direito a voto, pelo Presidente da Comissão Europeia e pelo próprio Presidente do Conselho Europeu. Proporciona à UE os impulsos necessários ao seu desenvolvimento e define as respetivas orientações e prioridades políticas gerais. O Conselho Europeu não exerce função legislativa.

**Conselho Geral (General Council):** um dos órgãos de decisão do BCE. É composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores de todos os BCN do **Sistema Europeu de Bancos Centrais**.

**Contraparte (counterparty):** parte oposta numa transação financeira (por exemplo, qualquer parte que realize uma transação com um banco central).

**Contraparte central (central counterparty (CCP)):** entidade que se posiciona, em um ou mais mercados, entre as **contrapartes** em contratos negociados, agindo como comprador perante todos os vendedores e como vendedor perante todos os compradores, assegurando desse modo a realização de contratos em aberto.

**Défi ce (administrações públicas) (deficit (general government)):** empréstimos líquidos contraídos pelas **administrações públicas**, isto é, a diferença entre a receita pública total e a despesa pública total.

**Deflato r do PIB (GDP deflator): produto interno bruto (PIB) expresso a preços correntes (PIB nominal) dividido pelo volume do PIB (PIB real). É também conhecido como deflato r de preços implícito do PIB.**

**Dívida (administrações públicas) (debt (general government)):** dívida bruta total (numerário, depósitos, empréstimos e **títulos de dívida**) ao valor nominal por liquidar no final do exercício e consolidada entre os diferentes setores das **administrações públicas**.

**Documentação Geral (General Documentation):** diz respeito à publicação do BCE intitulada *A execução da política monetária na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária no Eurosistema*, que apresenta o quadro operacional escolhido pelo **Eurosistema** para a política monetária única na **área do euro**.

**EONIA (índice overnight médio do euro) (EONIA (euro overnight index average)):** medida da taxa de juro efetiva prevalecente no mercado interbancário *overnight* do euro. É calculada como uma média ponderada das taxas de juro das transações de crédito *overnight* sem garantia denominadas em euros, comunicadas por um painel de bancos contribuintes.

**Estabilidade de preços (price stability):** a manutenção da estabilidade de preços constitui o objetivo primordial do **Eurosistema**. O **Conselho do BCE** define estabilidade de preços como um

aumento homólogo inferior a 2% do **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor** para a **área do euro** e clarificou que, na prossecução da estabilidade de preços, visa manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

**Estabilidade financeira (*financial stability*):** condição em que o sistema financeiro – que inclui intermediários financeiros, mercados financeiros e infraestruturas do mercado financeiro – é capaz de resistir a choques e ao surgimento de desequilíbrios financeiros, atenuando assim a probabilidade de perturbações no processo de intermediação financeira que sejam suficientemente graves para impedir, de forma significativa, a afetação de poupanças a oportunidades de investimento lucrativas.

**Estratégia Europa 2020 (*Europe 2020 strategy*):** estratégia da UE para o emprego e um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo. Foi adotada pelo **Conselho Europeu** em junho de 2010. Tendo por base a anterior estratégia de Lisboa, tem por objetivo constituir um quadro coerente para que os Estados-Membros da UE realizem reformas estruturais orientadas para o aumento do crescimento potencial e para mobilizar políticas e instrumentos ao nível da UE.

**EURIBOR (taxa interbancária de oferta do euro) (*EURIBOR (euro interbank offered rate)*):** taxa à qual um banco principal está disposto a conceder empréstimos em euros a outro banco principal tal como comunicado por um painel de bancos contribuintes, que é calculada diariamente para os depósitos interbancários com vários prazos até 12 meses.

**Eurogrupo (*Eurogroup*):** reunião informal dos ministros da Economia e das Finanças dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro. O seu estatuto está consignado no artigo 137.º do **Tratado** e no Protocolo n.º 14. A Comissão Europeia e o BCE são regularmente convidados a participar nas suas reuniões.

**Eurosistema (*Eurosystem*):** sistema de banca central da **área do euro**. É composto pelo BCE e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

**Facilidade permanente (*standing facility*):** facilidade de crédito do banco central à qual as **contrapartes** têm acesso por iniciativa própria. O **Eurosistema** disponibiliza duas facilidades permanentes pelo prazo *overnight*: a **facilidade permanente de cedência de liquidez** e a **facilidade permanente de depósito**.

**Facilidade permanente de cedência de liquidez (*marginal lending facility*):** facilidade permanente do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para receber crédito *overnight* de um BCN a uma taxa de juro fixada antecipadamente mediante a apresentação de ativos elegíveis (ver também **taxas de juro diretoras do BCE**).

**Facilidade permanente de depósito (*deposit facility*):** facilidade permanente do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para fazer depósitos pelo prazo *overnight* num BCN, remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente (ver também **taxas de juro diretoras do BCE**).

**Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) (*European Financial Stability Facility (EFSF)*):** sociedade de responsabilidade limitada criada pelos países da **área do euro**, numa base intergovernamental, com vista a conceder empréstimos a países da área do euro em situação financeira difícil. Esta assistência financeira está sujeita a estrita condicionalidade no contexto de programas conjuntos da UE/FMI. O FEEF tem uma capacidade efetiva de concessão de empréstimos

no total de €440 mil milhões, sendo que os seus empréstimos são financiados através da emissão de **títulos de dívida**, garantidos pelos países da área do euro, numa base proporcional. A partir de 1 de julho de 2013, o FEEF deixou de poder participar em novos programas de financiamento ou de celebrar novos contratos de empréstimo.

**IFM (instituições financeiras monetárias) (MFIs (monetary financial institutions))**: instituições financeiras que, no seu conjunto, formam o setor de emissão de moeda da **área do euro**. Incluem o **Eurosistema**, **instituições de crédito** residentes (tal como definidas na legislação da UE) e todas as outras instituições financeiras residentes cuja atividade consiste em receber depósitos e/ou substitutos próximos de depósitos de entidades, exceto IFM, e que, por sua própria conta (pelo menos em termos económicos), concedem crédito e/ou efetuam investimentos em valores mobiliários. O último grupo consiste predominantemente em fundos do **mercado monetário**, ou seja, fundos que investem em instrumentos de curto prazo e de baixo risco, normalmente com um prazo igual ou inferior a 1 ano.

**Indicações sobre a orientação futura da política monetária (forward guidance)**: comunicação por parte de um banco central sobre a orientação de política monetária no que se refere à trajetória futura das taxas de juro diretas.

**Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) (Harmonised Index of Consumer Prices (HICP))**: medida da evolução dos preços no consumidor compilada pelo Eurostat e harmonizada para todos os Estados-Membros da UE.

**Instituição de crédito (credit institution)**: empresa cuja atividade principal consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e conceder crédito por sua própria conta.

**Instituto Monetário Europeu (IME) (European Monetary Institute (EMI))**: instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária** em 1 de janeiro de 1994. O IME entrou em liquidação após a criação do BCE em 1 de junho de 1998.

**Investimento direto (direct investment)**: investimento transfronteiras para efeitos de obtenção de uma participação duradoura numa empresa residente numa outra economia (assumida, na prática, para uma detenção de, pelo menos, 10% das ações ordinárias ou do poder de voto). Inclui participações no capital de empresas, lucros reinvestidos e outro capital associado a operações entre empresas.

**Liquidez excedentária (excess liquidity)**: montante de reservas dos bancos centrais detidas pelos bancos para além das necessidades agregadas do sistema bancário, que são determinadas pelas **reservas mínimas** e fatores autónomos.

**M1 (M1)**: agregado monetário estreito que abrange circulação monetária mais depósitos à ordem detidos em **IFM** e na **administração central** (por exemplo, Correios ou Tesouro).

**M2 (M2)**: agregado monetário intermédio que abrange o **M1** mais depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses, inclusive (ou seja, depósitos de poupança de curto prazo) e depósitos com prazo acordado até 2 anos, inclusive (ou seja, depósitos a curto prazo) detidos em **IFM** e na **administração central**.



**M3 (M3):** agregado monetário largo que abrange o **M2** mais instrumentos negociáveis, em particular **acordos de reporte**, ações/unidades de participação em fundos do **mercado monetário** e **títulos de dívida** com prazo até 2 anos, inclusive, emitidos por **IFM**.

**Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) (European Stability Mechanism (ESM)):** organização intergovernamental criada pelos países da **área do euro**, tendo por base o Tratado que institui o Mecanismo Europeu de Estabilidade. Trata-se de um mecanismo permanente de gestão de crises para a área do euro que emite instrumentos de dívida por forma a financiar empréstimos e outros tipos de assistência financeira aos países da área do euro. O MEE entrou em vigor em 8 de outubro de 2012. Tem uma capacidade efetiva de concessão de empréstimos de €500 mil milhões e substituiu quer o **Fundo Europeu de Estabilidade Financeira** quer o **Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira**. Os empréstimos concedidos pelo MEE estão sujeitos a estrita condicionalidade.

**Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) (European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)):** facilidade da UE, com base no n.º 2 do artigo 122.º do **Tratado**, que permite à Comissão Europeia angariar um montante até €60 mil milhões em nome da UE para posterior concessão de empréstimos aos Estados-Membros da UE que se encontrem em, ou sejam ameaçados por, dificuldades resultantes de ocorrências excecionais que não possam controlar. Os empréstimos concedidos ao abrigo deste mecanismo estão sujeitos a estrita condicionalidade no contexto de programas conjuntos da UE/FMI.

**Mecanismo Único de Resolução (MUR) (Single Resolution Mechanism (SRM)):** mecanismo proposto pela Comissão Europeia, que estabelece regras e procedimentos uniformes para a resolução de instituições de crédito estabelecidas na **união bancária**. Pretende-se que seja composto por um comité único de resolução e pelas autoridades de resolução nacionais nos Estados-Membros participantes, com poder de decisão em última instância a nível europeu. Para efeitos de resolução, o MUR terá à sua disposição um fundo único de resolução. O MUR é um complemento necessário ao **Mecanismo Único de Supervisão** para que se concretize o bom funcionamento da união bancária.

**Mecanismo Único de Supervisão (MUS) (Single Supervisory Mechanism (SSM)):** mecanismo composto pelo BCE e pelas autoridades nacionais competentes dos Estados-Membros participantes para o exercício das funções de supervisão conferidas ao BCE. O BCE será responsável pelo funcionamento eficaz e coerente deste mecanismo, que fará parte da **união bancária**.

**Medidas não convencionais (non-standard measures):** medidas temporárias tomadas pelo **Conselho do BCE** para apoiar a eficácia das decisões relativas às taxas de juro e respetiva transmissão ao conjunto da economia da **área do euro**, no contexto de uma situação de dificuldades de funcionamento em alguns segmentos dos mercados financeiros e no sistema financeiro em geral.

**Mercado monetário (money market):** mercado no qual os fundos de curto prazo são captados, investidos e transacionados, utilizando instrumentos geralmente com prazo original até 1 ano, inclusive.

**Modelo de banco central correspondente (MBCC) (correspondent central banking model (CCBM)):** mecanismo estabelecido pelo **Sistema Europeu de Bancos Centrais**, com o objetivo de permitir às **contrapartes** utilizar **ativos de garantia** elegíveis numa base transfronteiras. No MBCC, os BCN atuam como instituições de custódia entre si. Tal significa que cada BCN tem uma conta de títulos em nome de cada um dos outros BCN e do BCE.

**MTC II (mecanismo de taxas de câmbio II) (ERM II (exchange rate mechanism II)):** mecanismo que proporciona o quadro para a cooperação de política cambial entre os países da **área do euro** e os Estados-Membros não pertencentes à área do euro. O MTC II é um acordo multilateral com taxas centrais fixas, mas ajustáveis, e uma banda de flutuação normal de  $\pm 15\%$ . As decisões relativas a taxas centrais e, possivelmente, a bandas de flutuação mais estreitas são tomadas por mútuo acordo entre o Estado-Membro da UE em questão, os países da área do euro, o BCE e os outros Estados-Membros da UE que participam no mecanismo. Todos os participantes no MTC II, incluindo o BCE, têm o direito de dar início a um procedimento confidencial destinado a alterar as taxas centrais (realinhamento).

**Negociação de balcão (over-the-counter (OTC) trading):** método de negociação que não envolve um mercado regulado. Nos mercados de balcão, como, por exemplo, os mercados para os derivados *over-the-counter* (OTC), os participantes negociam diretamente entre si, tipicamente por telefone ou através de ligações informáticas.

**OIF (outros intermediários financeiros) (OIFs (other financial intermediaries)):** sociedades ou quasi-sociedades (exceto sociedades de seguros ou fundos de pensões) cuja função principal consiste em fornecer serviços de intermediação financeira contraindo passivos sob outras formas que não numerário, depósitos e/ou substitutos próximos de depósitos junto de entidades institucionais que não **IFM**. Os OIF incluem, em particular, sociedades cuja função principal é o financiamento a longo prazo (como a locação financeira), as detenções de ativos titularizados, outras detenções financeiras, transações de títulos e derivados (em seu próprio nome), capital de risco e capital-desenvolvimento.

**Operação de mercado aberto (open market operation):** operação executada no mercado financeiro por iniciativa do banco central. Relativamente aos seus objetivos, regularidade e procedimentos, as operações de mercado aberto do **Eurosistema** podem dividir-se em quatro categorias: **operações principais de refinanciamento**; **operações de refinanciamento de prazo alargado**; **operações ocasionais de regularização** e operações estruturais. Quanto aos instrumentos utilizados, as **operações reversíveis** são o principal instrumento de mercado aberto do Eurosistema e podem ser utilizadas nas quatro categorias de operações. Adicionalmente, as operações estruturais podem ser executadas sob a forma de emissão de certificados de dívida e de transações definitivas, ao passo que as operações ocasionais de regularização podem ser executadas sob a forma de transações definitivas, *swaps* cambiais e constituição de depósitos a prazo fixo.

**Operação de refinanciamento de prazo alargado (longer-term refinancing operation):** operação de crédito com um prazo superior a 1 semana, executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. As operações mensais regulares têm um prazo de 3 meses. Durante o período de turbulência nos mercados financeiros que teve início em agosto de 2007, foram realizadas operações suplementares com prazos que oscilaram entre um **período de manutenção** e 3 anos, com frequência variada.

**Operação ocasional de regularização (fine-tuning operation):** operação de mercado aberto executada pelo **Eurosistema** para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado. A frequência e o prazo das operações ocasionais de regularização não são normalizados.

**Operação principal de refinanciamento (main refinancing operation):** operação de mercado aberto de carácter regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. Estas

operações são realizadas através de um procedimento de leilão normal com uma frequência semanal e têm, normalmente, o prazo de 1 semana.

**Operação reversível (*reverse transaction*):** operação através da qual o banco central compra ou vende ativos ao abrigo de um **acordo de reporte** ou conduz operações de crédito mediante a apresentação de **ativos de garantia**.

**Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) (*Stability and Growth Pact (SGP)*):** pretende servir como meio de salvaguarda da solidez das finanças públicas dos Estados-Membros da UE, de forma a reforçar as condições para a **estabilidade de preços** e para um crescimento forte e sustentável conducente à criação de emprego. O PEC é composto por duas vertentes – uma vertente preventiva e uma vertente corretiva. A vertente preventiva estabelece que os Estados-Membros devem especificar os seus objetivos orçamentais de médio prazo, enquanto a vertente corretiva contém especificações concretas sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**.

**Período de manutenção (*maintenance period*):** período durante o qual se calcula o cumprimento das **reservas mínimas** por parte das **instituições de crédito**. O período de manutenção tem início no dia de liquidação da primeira **operação principal de refinanciamento** após a reunião do **Conselho do BCE** para a qual está agendada a avaliação mensal da orientação de política monetária. O BCE publica um calendário dos períodos de manutenção de reservas pelo menos três meses antes do início do ano.

**Procedimento relativo aos défices excessivos (*excessive deficit procedure*):** a disposição definida no artigo 126.º do **Tratado** e especificada no Protocolo n.º 12 sobre o procedimento relativo aos défices excessivos exige aos Estados-Membros da UE que mantenham a disciplina orçamental, define critérios segundo os quais se considera que uma posição orçamental está em défice excessivo e regula os passos a dar após a constatação de que os requisitos para o saldo orçamental ou a **dívida** pública não foram cumpridos. O artigo 126.º é complementado pelo Regulamento do Conselho (CE) n.º 1467/97 de 7 de julho de 1997 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, que é uma das partes constituintes do **Pacto de Estabilidade e Crescimento**.

**Processamento direto (*straight-through processing (STP)*):** processamento integralmente automatizado de transações/transferências de pagamentos, incluindo, quando relevante, a conclusão automatizada da confirmação, correspondência e geração de instruções, compensação e liquidação.

**Produto interno bruto (PIB) (*gross domestic product (GDP)*):** medida da atividade económica, nomeadamente o valor da produção total de bens e serviços de uma economia, menos o consumo intermédio, mais impostos líquidos sobre produtos e importações, num determinado período de tempo. O PIB pode ser desagregado em componentes do produto, da despesa ou do rendimento. Os principais agregados da despesa que compõem o PIB são o consumo final das famílias, o consumo público final, a formação bruta de capital fixo, a variação de existências, e as importações e exportações de bens e serviços (incluindo o comércio intra-área do euro).

**Programa de aquisição de *covered bonds* (*covered bond purchase programme (CBPP)*):** programa do BCE, com base na decisão do **Conselho do BCE** de 7 de maio de 2009, para a aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público) denominadas em euros emitidas na **área do euro**, com o objetivo de apoiar um segmento específico do mercado financeiro que se afigura importante para o financiamento dos bancos e que foi particularmente

afetado pela crise financeira. As aquisições no âmbito do programa tiveram um valor nominal de €60 mil milhões e foram integralmente implementadas até 30 de junho de 2010. Em 6 de outubro de 2011, o Conselho do BCE lançou um segundo programa de aquisição de *covered bonds*, o CBPP2. Este programa permitiu ao **Eurosistema** adquirir *covered bonds* denominadas em euros emitidas na área do euro com um valor nominal pretendido de €40 mil milhões. As aquisições foram realizadas quer nos mercados primários quer nos mercados secundários entre novembro de 2011 e o final de outubro de 2012, sendo que as aquisições totalizaram um montante nominal de €16.418 mil milhões.

**Programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD) (*Securities Markets Programme (SMP)*):** programa para a condução de intervenções nos mercados de **títulos de dívida** públicos e privados da **área do euro** com vista a assegurar a profundidade e a liquidez em segmentos do mercado com dificuldades de funcionamento por forma a restabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária adequado. O PMTD foi cancelado quando as características técnicas das **transações monetárias definitivas** foram anunciadas em 6 de setembro de 2012.

**Projeções (*projections*):** resultados dos exercícios elaborados quatro vezes por ano para projetar a possível evolução macroeconómica futura da **área do euro**. As projeções elaboradas por especialistas do **Eurosistema** são publicadas em junho e dezembro, enquanto as projeções elaboradas por especialistas do BCE são publicadas em março e setembro. As projeções são parte integrante do pilar de **análise económica** da estratégia de política monetária do BCE, sendo, por conseguinte, um dos vários elementos considerados pelo **Conselho do BCE** na avaliação dos riscos para a **estabilidade de preços**.

**Proveitos monetários (*monetary income*):** proveitos que resultam para os BCN do exercício das funções do **Eurosistema** relativas à política monetária, provenientes de ativos consignados de acordo com as orientações fixadas pelo **Conselho do BCE** e detidos em contrapartida das notas em circulação e das responsabilidades decorrentes dos depósitos constituídos pelas **instituições de crédito**.

**Quadro de avaliação de crédito do Eurosistema (*Eurosystem credit assessment framework (ECAF)*):** procedimentos, regras e técnicas que asseguram que os requisitos de elevados padrões de crédito do Eurosistema para todos os ativos elegíveis são cumpridos.

**Rácio da dívida em relação ao PIB (administrações públicas) (*debt-to-GDP ratio (general government)*):** razão entre a **dívida** e o **produto interno bruto** a preços correntes de mercado, sendo objeto de um dos critérios orçamentais estabelecidos no n.º 2 do artigo 126.º do **Tratado** utilizados para definir a existência de um défice excessivo (ver também **procedimento relativo aos défices excessivos**).

**Rácio do défice (administrações públicas) (*deficit ratio (general government)*):** razão entre o **defíce** e o **produto interno bruto** a preços correntes de mercado, sendo objeto de um dos critérios orçamentais estabelecidos no n.º 2 do artigo 126.º do **Tratado** utilizado para definir a existência de um défice excessivo (ver também **procedimento relativo aos défices excessivos**). É também referido como rácio do défice orçamental.

**Reservas mínimas (*reserve requirement*):** montante mínimo de reservas que uma **instituição de crédito** deve constituir no **Eurosistema** ao longo de um **período de manutenção** pré-definido.

O cumprimento destas reservas é determinado com base na média dos saldos diários das contas de reserva ao longo do período de manutenção.

**Risco de crédito (*credit risk*):** risco de uma **contraparte** não liquidar uma obrigação no valor total, quer na devida data, quer em qualquer data posterior. O risco de crédito inclui o risco do custo de substituição e o risco de capital. Inclui ainda o risco de falha do banco de liquidação.

**Risco de liquidação (*settlement risk*):** risco de uma liquidação num sistema de transferências não se realizar da forma adequada, normalmente devido ao incumprimento por uma das partes de uma ou mais obrigações de liquidação. Este risco inclui, em particular, os riscos operacionais, os **riscos de crédito** e os riscos de liquidez.

**Risco de mercado (*market risk*):** risco de perdas (tanto nas posições de balanço como nas posições extrapatrimoniais) decorrentes de oscilações nos preços de mercado.

**Risco sistémico (*systemic risk*):** risco de a incapacidade de um participante cumprir as suas obrigações num sistema dar origem à incapacidade de outros participantes cumprirem as suas obrigações na data devida, com possíveis efeitos de repercussão (por exemplo, problemas significativos de liquidez ou de crédito) que ameacem a estabilidade ou a confiança no sistema financeiro. Essa incapacidade para cumprir obrigações pode ser provocada por problemas operacionais ou financeiros.

**Saldo orçamental estrutural (administrações públicas) (*structural fiscal balance (general government)*):** saldo orçamental efetivo corrigido de fatores cíclicos (isto é, o saldo corrigido do ciclo) e medidas orçamentais pontuais.

**Semestre Europeu (*European Semester*):** a primeira fase do ciclo anual de orientação e supervisão das políticas económicas na UE. Permite à Comissão Europeia e ao Conselho discutir os planos orçamentais e económicos dos Estados-Membros e formular orientações de política antes de serem tomadas decisões ao nível nacional. Na segunda fase do ciclo anual de orientação e supervisão das políticas económicas (Semestre Nacional), os Estados-Membros executam as políticas acordadas.

**Sistema de liquidação de títulos (SLT) (*securities settlement system (SSS)*):** sistema que permite a transferência de títulos, utilizando procedimentos de entrega sem pagamento ou de entrega contra pagamento.

**Sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) (*real-time gross settlement (RTGS) system*):** sistema de liquidação no qual o processamento e a liquidação são efetuados transação a transação em tempo real (ver também **TARGET**).

**Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (*European System of Central Banks (ESCB)*):** constituído pelo BCE e pelos BCN dos 28 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os BCN dos Estados-Membros cuja moeda não é o euro. O SEBC é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE e, enquanto terceiro órgão de decisão do BCE, pelo **Conselho Geral**.

**Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95) (*European System of Accounts 1995 (ESA 95)*):** sistema de contas macroeconómicas abrangente e integrado, assente num conjunto de definições, classificações e conceitos estatísticos e normas contabilísticas internacionalmente acordados, cujo

objetivo é obter uma descrição quantitativa harmonizada das economias dos Estados-Membros da UE. O SEC 95 é a versão da UE do Sistema de Contas Nacionais mundial de 1993 (SCN 93).

**Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF) (*European System of Financial Supervision (ESFS)*):** grupo de instituições responsáveis pela supervisão do sistema financeiro da UE. É composto pelo **Comité Europeu do Risco Sistémico**, pelas três Autoridades Europeias de Supervisão, pelo Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e pelas autoridades nacionais de supervisão dos Estados-Membros da UE.

**TARGET (sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real) (*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*):** o sistema de liquidação por bruto em tempo real para o euro do **Eurosistema**. A primeira geração do sistema foi substituída pelo **TARGET2** em maio de 2008.

**TARGET2 (*TARGET2*):** sistema **TARGET** de segunda geração. Liquida pagamentos em euros em moeda do banco central e funciona com base numa plataforma única partilhada de TI, através da qual todas as ordens de pagamento são apresentadas para processamento.

**TARGET2-Securities (T2S) (*TARGET2-Securities (T2S)*):** plataforma técnica única do **Eurosistema** que permite às **centrais de depósito de títulos** e aos BCN proporcionar serviços de liquidação de títulos fundamentais, sem fronteiras e neutros em moeda do banco central a nível europeu.

**Taxa de câmbio efetiva (TCE) do euro (nominal/real) (*effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)*):** média ponderada das taxas de câmbio bilaterais do euro face às moedas dos principais parceiros comerciais da **área do euro**. O BCE publica índices da TCE nominal para o euro face a dois grupos de parceiros comerciais: o TCE-20 (que abrange os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e dez parceiros comerciais fora da UE) e o TCE-40 (composto pelo TCE-20 e por outros 20 países). Os pesos utilizados refletem a quota de cada país parceiro no comércio da área do euro de produtos transformados e ilustram a concorrência em mercados de países terceiros. As TCE reais são TCE nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços ou custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas de competitividade dos preços e dos custos.

**Taxa máxima de proposta (*maximum bid rate*):** limite máximo das taxas de juro às quais as **contrapartes** podem apresentar propostas nos leilões de absorção de liquidez de taxa variável.

**Taxa mínima de proposta (*minimum bid rate*):** limite mínimo das taxas de juro às quais as **contrapartes** podem apresentar propostas nos leilões de cedência de liquidez de taxa variável.

**Taxas de juro diretoras do BCE (*key ECB interest rates*):** taxas de juro fixadas pelo **Conselho do BCE**. São as taxas das **operações principais de refinanciamento**, da **facilidade permanente de cedência de liquidez** e da **facilidade permanente de depósito**.

**Titularização (*securitisation*):** agregação de ativos financeiros, por exemplo, empréstimos hipotecários residenciais, e posterior venda a veículos de titularização, que por sua vez emitem títulos de rendimentos fixo que são vendidos a investidores. O capital e os juros destes títulos dependem dos fluxos de rendimento produzidos pelo conjunto dos ativos financeiros subjacentes.

**Título de dívida (*debt security*):** promessa por parte do emitente (isto é, o mutuário) de efetuar um ou mais pagamentos ao detentor (o mutuante) numa data (ou datas) futuras(s) específica(s). Estes títulos implicam normalmente uma taxa de juro específica (o cupão) e/ou são vendidos a desconto ao montante que será reembolsado na data de vencimento.

**Títulos de participação no capital (*equities*):** títulos que representam a detenção de uma participação numa empresa. Abrangem ações transacionadas nas bolsas de valores (ações cotadas), ações não cotadas e outras formas de participação. Estes títulos geram habitualmente rendimentos sob a forma de dividendos.

**Transações monetárias definitivas (TMD) (*Outright Monetary Transactions (OMTs)*):** transações que visam salvaguardar uma transmissão da política monetária apropriada e a unicidade da política monetária na **área do euro** através de aquisições de obrigações de dívida pública da área do euro no mercado secundário com base numa condicionalidade estrita e efetiva.

**Tratado (*Treaty*):** salvo indicação em contrário, todas as referências ao “Tratado” no presente relatório dizem respeito ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, e as referências aos números dos artigos refletem a numeração em vigor desde 1 de dezembro de 2009.

**Tratado de Lisboa (*Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)*):** altera os dois tratados base da UE: o Tratado da União Europeia e o Tratado que constitui a Comunidade Europeia (redesignado **Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia**). O Tratado de Lisboa foi assinado em Lisboa em 13 de dezembro de 2007 e entrou em vigor em 1 de dezembro de 2009.

**Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (*Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (TSCG)*):** tratado intergovernamental, que foi assinado em Bruxelas em 2 de março de 2012 e entrou em vigor em 1 de janeiro de 2013. Contém um “pacto orçamental”, que complementa e, em alguns domínios, melhora as disposições-chave do **Pacto de Estabilidade e Crescimento**. Nomeadamente, exige que os Estados-Membros que ratificaram este Tratado transponham para a respetiva legislação nacional os princípios de orçamento equilibrado e aumentem o papel dos organismos independentes de acompanhamento em matéria orçamental.

**Tratados (*Treaties*):** salvo indicação em contrário, todas as referências aos “Tratados” no presente relatório dizem respeito quer ao **Tratado** sobre o Funcionamento da União Europeia quer ao Tratado da União Europeia.

**União bancária (*banking union*):** um dos elementos de base para a realização da **União Económica e Monetária**, que consiste num quadro financeiro integrado com um conjunto único de regras, um **Mecanismo Único de Supervisão**, a proteção comum dos depósitos e um mecanismo único de resolução para o setor bancário.

**União Económica e Monetária (UEM) (*Economic and Monetary Union (EMU)*):** processo que conduziu à moeda única, o euro, e à política monetária única na **área do euro**, bem como à coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros da UE. Este processo, tal como definido no **Tratado**, foi realizado em três fases. A Terceira Fase (a última) teve início em 1 de janeiro de 1999, com a transferência da competência monetária para o BCE e a introdução do euro. A transição para o euro fiduciário em 1 de janeiro de 2002 concluiu o processo de estabelecimento da UEM.

**Valor de referência para o crescimento do M3 (*reference value for M3 growth*):** taxa de crescimento homóloga do **M3** a médio prazo compatível com a manutenção da **estabilidade de preços**. Atualmente, o valor de referência para o crescimento homólogo do M3 é de 4½%.

**Volatilidade implícita (*implied volatility*):** volatilidade esperada (ou seja, desvio padrão) nas taxas de variação do preço de um ativo (por exemplo, de uma ação ou de uma obrigação). Pode ser calculada a partir do preço de um ativo, da respetiva data de vencimento e do preço de exercício das suas opções, bem como a partir de uma taxa de remuneração sem risco, utilizando um modelo de fixação do preço de opções, como o modelo Black-Scholes.





