

EDITORIAL

Na reunião de 4 de Fevereiro de 2010, o Conselho do BCE decidiu, com base nas suas análises económica e monetária regulares, deixar inalteradas as taxas de juro directoras do BCE. As actuais taxas continuam a ser apropriadas. Tendo em conta toda a informação e análises disponibilizadas desde a reunião de 14 de Janeiro de 2010 do Conselho do BCE, espera-se que a evolução dos preços permaneça moderada ao longo do horizonte relevante em termos de política. A informação mais recente confirmou também que a actividade económica na área do euro continuou a expandir-se por volta do final do ano. Numa análise prospectiva, o Conselho do BCE espera que o ritmo de crescimento da economia da área do euro seja moderado em 2010. É provável que o processo de recuperação seja irregular, e as perspectivas permanecem rodeadas de incerteza. Os resultados da análise monetária confirmam a avaliação de uma pressão inflacionista baixa no médio prazo. No geral, o Conselho do BCE espera que a estabilidade de preços seja preservada no médio prazo, apoiando assim o poder de compra das famílias da área do euro. As expectativas de inflação a médio e a mais longo prazo continuam firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

A informação mais recente confirma que a actividade económica na área do euro continuou a expandir-se por volta do final do ano. A área do euro tem beneficiado de uma inversão no ciclo de existências e da retoma das exportações, bem como do significativo estímulo macroeconómico em curso e das medidas tomadas para restabelecer o funcionamento do sistema financeiro. Todavia, esses estímulos desaparecerão com o tempo, sendo provável que a actividade seja afectada de forma negativa pelo processo de correcção de balanços em curso nos sectores financeiro e não financeiro, tanto dentro como fora da área do euro. Adicionalmente, o investimento poderá ser refreado por taxas de utilização da capacidade produtiva baixas, e espera-se que o desemprego na área do euro continue a registar um ligeiro aumento, reduzindo, assim, o crescimento do consumo. Por estas razões, a expectativa é de que o ritmo de crescimento da economia da área do euro em 2010 seja apenas moderado, podendo o processo de recuperação ser irregular.

O Conselho do BCE continua a considerar que os riscos para estas perspectivas permanecem globalmente equilibrados. Do lado ascendente, a confiança poderá melhorar mais do que o esperado e a recuperação da economia mundial e do comércio externo poderá ser mais forte do que o projectado. Além disso, os efeitos do considerável estímulo

macroeconómico em curso e de outras medidas de política poderão ser mais fortes do que o previsto. Do lado descendente, mantêm-se as preocupações relacionadas com uma espiral de reacções negativas, entre a economia real e o sector financeiro, mais fortes ou prolongadas do que o esperado, com novos aumentos dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, com a intensificação de pressões proteccionistas e com a possibilidade de uma correcção desordenada dos desequilíbrios mundiais.

No que respeita à evolução dos preços, a inflação homóloga medida pelo IHPC registou nova subida em Janeiro de 2010 na área do euro, situando-se, de acordo com a estimativa provisória do Eurostat, em 1.0%, face a 0.9% em Dezembro de 2009. Espera-se que a inflação permaneça em torno de 1% no curto prazo e que se mantenha moderada ao longo do horizonte relevante em termos de política. Em consonância com a recuperação lenta da procura dentro e fora da área do euro, a expectativa é de que a evolução global dos preços, custos e salários permaneça moderada. Neste contexto, importa realçar que as expectativas de inflação a médio e a mais longo prazo continuam firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

Os riscos para estas perspectivas permanecem globalmente equilibrados e estão relacionados, em particular, com os novos desenvolvimentos a nível da actividade económica e a evolução dos preços das matérias-primas. Além disso, os aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados poderão ser mais fortes do que o actualmente esperado, devido à necessidade de consolidação orçamental nos próximos anos.

No tocante à análise monetária, a taxa de crescimento homóloga do M3 manteve-se negativa em Dezembro de 2009, situando-se em -0.2%. No mesmo período, o crescimento dos empréstimos ao sector privado registou uma taxa homóloga de zero. Estes dados continuam a corroborar a avaliação do Conselho do BCE no sentido de um ritmo subjacente moderado da expansão monetária e de uma pressão inflacionista baixa no médio prazo. É possível que a evolução monetária observada seja mais fraca do que o ritmo subjacente da expansão monetária, em virtude do impacto descendente da inclinação bastante acentuada da curva de rendimentos. Numa análise prospectiva, é provável que as taxas de crescimento do M3 e do crédito permaneçam fracas durante algum tempo.

A constelação de taxas de juro prevalecente continua a exercer grande influência, em termos de composição e nível, sobre as taxas de crescimento homólogas do M3. Por um

lado, as baixas taxas de remuneração dos depósitos bancários de curto prazo fomentam transferências de fundos do M3 para títulos e depósitos de mais longo prazo. Por outro lado, os diferenciais estreitos entre as taxas de juro de diferentes depósitos de curto prazo implicam baixos custos de oportunidade de detenção de fundos nas componentes mais líquidas incluídas no M1, tendo este agregado continuado a registar uma taxa de crescimento homóloga robusta, superior a 12% em Dezembro.

O valor zero da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos bancários ao sector privado reflecte um novo aumento do crescimento dos empréstimos às famílias, enquanto a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a sociedades não financeiras se tornou mais negativa. Tal divergência está em conformidade com as regularidades do ciclo económico. A contracção em curso dos saldos de empréstimos a sociedades não financeiras continua a dever-se na totalidade a fortes reembolsos líquidos de empréstimos com prazos curtos. Relativamente ao conjunto do sector, a contracção global poderá, em parte, dever-se a substituições por financiamento baseado no mercado.

Dados os desfasamentos normais entre os pontos de viragem da actividade económica e os da procura de empréstimos bancários, é de esperar que o crescimento dos empréstimos permaneça fraco ao longo dos próximos meses. Entretanto, o custo real do financiamento externo das sociedades não financeiras registou nova descida, tendo, ao mesmo tempo, continuado a verificar-se uma diminuição da restritividade líquida dos critérios aplicados à concessão de crédito, como indicado pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito referente ao último trimestre de 2009. Simultaneamente, ao longo dos últimos meses, os bancos continuaram a reduzir a dimensão dos seus balanços globais. Neste aspecto, persiste o desafio de ajustarem a dimensão e estrutura dos balanços, assegurando ao mesmo tempo a disponibilidade de crédito ao sector não financeiro. Com vista a responderem a esse desafio, os bancos devem aproveitar a melhoria das condições de financiamento para reforçarem ainda mais as respectivas bases de capital e, quando necessário, devem tirar total partido das medidas estatais de apoio à recapitalização. Tal é importante para facilitar o acesso ao financiamento, especialmente às empresas que não podem recorrer a financiamento baseado no mercado.

Resumindo, as actuais taxas de juro directoras continuam a ser apropriadas. Tendo em conta toda a informação e análises disponibilizadas desde a reunião de 14 de Janeiro de 2010 do Conselho do BCE, espera-se que a evolução dos preços permaneça moderada no horizonte relevante em termos de política. A informação mais recente confirmou

também que a actividade económica na área do euro continuou a expandir-se por volta do final do ano. Numa análise prospectiva, o Conselho do BCE espera que o ritmo de crescimento da economia da área do euro seja moderado em 2010. É provável que o processo de recuperação seja irregular, e as perspectivas permanecem rodeadas de incerteza. O cruzamento dos resultados da análise económica com os da análise monetária confirma a avaliação de uma pressão inflacionista baixa no médio prazo. No geral, o Conselho do BCE espera que a estabilidade de preços seja preservada no médio prazo, apoiando assim o poder de compra das famílias da área do euro. As expectativas de inflação a médio e a mais longo prazo continuam firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

O Conselho do BCE prosseguirá o seu programa de maior apoio ao sistema bancário em termos de crédito, tendo, ao mesmo tempo, em consideração a actual melhoria das condições nos mercados financeiros e evitando distorções associadas à manutenção de medidas não convencionais por um período demasiado longo. No início de Março, irá também decidir sobre a implementação continuada da reversão gradual das medidas de liquidez extraordinárias, menos necessárias do que no passado. Com vista a contrariar de uma forma eficaz quaisquer ameaças para a estabilidade de preços a médio e a mais longo prazo, quando necessário, a liquidez cedida será absorvida. Nessa conformidade, o Conselho do BCE continuará a acompanhar muito atentamente todos os desenvolvimentos no período que se avizinha.

No que diz respeito às políticas orçamentais, muitos países da área do euro defrontam-se com desequilíbrios orçamentais elevados e em subida acentuada, o que acarreta o risco de gerar taxas de juro de médio e longo prazo menos favoráveis e níveis de investimento privado mais baixos. Além disso, níveis elevados de défice e dívida públicos representam um esforço adicional para a política monetária e comprometem o Pacto de Estabilidade e Crescimento como um pilar fundamental da União Económica e Monetária. Face a este enquadramento, reveste-se da maior importância que os programas de estabilidade de cada país da área do euro assentem em medidas concretas em linha com as estratégias de reversão e consolidação orçamental para o período que se avizinha. Os países deverão cumprir os respectivos compromissos no âmbito dos procedimentos relativos a défices excessivos. A consolidação das finanças públicas deve começar, o mais tardar, em 2011 e terá de exceder substancialmente o valor de referência para o ajustamento estrutural de

0.5% do PIB por ano, enunciado no Pacto de Estabilidade e Crescimento como um requisito mínimo. São necessárias estratégias fortemente centradas na reforma da despesa.

A fim de apoiar um crescimento sustentável e a criação de emprego, o principal desafio reside em acelerar as reformas estruturais, dado que a crise financeira afectou negativamente a capacidade produtiva das economias da área do euro. No caso dos mercados do produto, urge políticas que aumentem a concorrência e a inovação, de forma a acelerar a reestruturação e o investimento e a gerar novas oportunidades de negócio. Nos mercados de trabalho, é necessária uma fixação de salários moderada, incentivos ao trabalho eficazes e suficiente flexibilidade, com vista a evitar um desemprego estrutural significativamente mais elevado nos próximos anos. Por último, a reestruturação apropriada do sector bancário deve desempenhar um papel importante. Balanços robustos, uma gestão de risco eficaz e modelos de negócio transparentes e sólidos são cruciais para reforçar a capacidade de resistência dos bancos a choques, estabelecendo-se, assim, as bases para um crescimento sustentável e a estabilidade financeira.

A edição de Fevereiro de 2010 do Boletim Mensal inclui três artigos. O primeiro descreve como os mercados de operações de reporte em euros foram afectados pela turbulência nos mercados financeiros e aborda as ligações entre as operações do Eurosistema e esses mercados. O segundo fornece uma panorâmica dos mercados de imobiliário comercial na área do euro e o seu impacto nos bancos. O terceiro apresenta os últimos desenvolvimentos em matéria de estatísticas económicas gerais referentes à área do euro.