

EDITORIAL

Na reunião de 8 de Julho 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 permanecem apropriadas. Tendo em conta toda a nova informação disponibilizada desde a reunião de 10 de Junho de 2010, o Conselho do BCE continua a esperar que a evolução dos preços permaneça moderada no horizonte de médio prazo relevante em termos de política, beneficiando das baixas pressões internas sobre os preços. Os dados mais recentes corroboram também a continuação da recuperação económica na área do euro no primeiro semestre de 2010. Numa análise prospectiva, o Conselho do BCE espera que o ritmo de crescimento da economia da área do euro seja moderado e ainda desigual, num contexto de elevada incerteza. A análise monetária confirma que as pressões inflacionistas a médio prazo permanecem contidas, como sugerido pelo crescimento fraco da moeda e do crédito. 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 continuam firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo. Ancorar com firmeza as expectativas de inflação permanece essencial.

A política monetária fará tudo o que for preciso a fim de manter a estabilidade de preços no médio prazo na área do euro. Tal constitui o contributo necessário e fundamental da política monetária para a promoção de um crescimento económico sustentável, a criação de emprego e a estabilidade financeira. Todas as medidas não convencionais tomadas durante o período de fortes tensões nos mercados financeiros, classificadas como “de maior apoio ao crédito”, e o programa dos mercados de títulos de dívida (*Securities Markets Programme*), estão em plena consonância com o mandato do Conselho do BCE e são, por definição, de natureza temporária. O Conselho do BCE permanece firmemente empenhado na estabilidade de preços a médio e a mais longo prazo. A orientação da política monetária e a cedência global de liquidez serão ajustadas conforme apropriado. Para o efeito, o Conselho do BCE continuará a acompanhar muito atentamente todos os desenvolvimentos no período que se avizinha.

No que respeita à análise económica, após um período de queda acentuada, a actividade económica na área do euro tem vindo a expandir-se desde meados de 2009. O PIB real da

área do euro aumentou 0.2%, em termos trimestrais, no primeiro trimestre de 2010, de acordo com a segunda estimativa do Eurostat. Os mais recentes dados económicos e indicadores com base em inquéritos sugerem que se verificou um fortalecimento da actividade económica durante a Primavera. O Conselho do BCE espera que o ritmo de crescimento do PIB real seja moderado e, por algum tempo ainda, desigual nas várias economias e sectores da área do euro. A recuperação em curso a nível mundial e o seu impacto na procura de exportações da área do euro, conjuntamente com a orientação acomodatória da política monetária e as medidas adoptadas com vista a restabelecer o funcionamento do sistema financeiro, deverão apoiar a economia da área do euro. No entanto, espera-se que a retoma da actividade seja atenuada pelo processo de correcção de balanços em vários sectores e pelas perspectivas para o mercado de trabalho.

De acordo com a avaliação do Conselho do BCE, os riscos para as perspectivas económicas encontram-se, no geral, equilibrados, num contexto de elevada incerteza. Do lado ascendente, a recuperação da economia mundial e do comércio externo poderá ser mais forte do que o projectado, apoiando, assim, ainda mais as exportações da área do euro. Do lado descendente, mantêm-se as preocupações associadas a uma renovação das tensões nos mercados financeiros, com possíveis novos efeitos adversos sobre as condições de financiamento e a confiança. Além disso, uma espiral de reacções negativas entre a economia real e o sector financeiro mais fortes ou prolongadas do que o anteriormente esperado, aumentos renovados dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, bem como pressões proteccionistas e a possibilidade de uma correcção desordenada dos desequilíbrios mundiais, podem ter impacto do lado descendente.

No que se refere à evolução dos preços, segundo a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC situou-se em 1.4% em Junho de 2010 na área do euro, face a 1.6% em Maio. Nos próximos meses, espera-se que as taxas homólogas da inflação medida pelo IHPC exibam ainda alguma volatilidade, com uma tendência para taxas ligeiramente mais elevadas na parte final do ano. Numa análise prospectiva, as taxas de inflação em 2011 deverão permanecer, no geral, moderadas, beneficiando das baixas pressões internas sobre os preços. 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 as perspectivas de evolução dos preços encontram-se globalmente equilibrados. Os riscos ascendentes a médio prazo estão relacionados, em particular, com

a evolução dos preços das matérias-primas. Além disso, os aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados poderão ser superiores ao actualmente esperado, dada a necessidade de consolidação orçamental nos próximos anos. Ao mesmo tempo, os riscos para a evolução dos preços e dos custos internos estão contidos. De modo geral, o Conselho do BCE acompanhará de perto a evolução futura de todos os indicadores de preços disponíveis.

No que respeita à análise monetária, a taxa de crescimento homóloga do M3 manteve-se inalterada em -0.2% em Maio de 2010. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado registou novo aumento ligeiro, mas, com um valor de 0.2%, permanece fraca. No conjunto, estes dados continuam a corroborar a avaliação de que o ritmo subjacente da expansão monetária é moderado e de que as pressões inflacionistas no médio prazo estão contidas. A evolução de mais curto prazo do M3 e de algumas das suas componentes e contrapartidas permaneceu volátil, sendo muito provável que essa volatilidade persista, dada a continuação das tensões em alguns segmentos dos mercados financeiros.

O impacto anteriormente forte da constelação de taxas de juro na dinâmica monetária parece estar a diminuir de forma gradual. Tal implica que o crescimento observado do M3 é menos afectado do que previamente pelo impacto descendente da acentuada inclinação da curva de rendimentos e da associada afectação de fundos a títulos e depósitos de mais longo prazo fora do M3. Além disso, o impacto dos reduzidos diferenciais entre as taxas de juro de instrumentos distintos incluídos no M3 sobre as transferências dentro do M3 no sentido do M1 deverá estar a atenuar-se. Todavia, com uma taxa de 10.3%, o crescimento homólogo do M1 permanece muito forte.

A taxa de crescimento homóloga ainda fraca dos empréstimos bancários ao sector privado continua a ocultar desenvolvimentos em sentidos opostos, sendo positivo o crescimento dos empréstimos às famílias e negativo o dos empréstimos a sociedades não financeiras. Embora o fluxo mensal de empréstimos bancários a sociedades não financeiras tenha sido positivo em Maio, à luz da volatilidade observada nos últimos meses, é muito cedo para avaliar se tal assinala um ponto de viragem. A reacção desfasada dos empréstimos a sociedades não financeiras à evolução da actividade económica é uma característica normal do ciclo económico.

Os dados até Maio confirmam que a dimensão dos balanços globais dos bancos aumentou desde a viragem do ano. Para os bancos, persiste o desafio de expandirem a

disponibilização de crédito ao sector não financeiro quando a procura retomar. Se necessário, com vista a responderem a este desafio, os bancos devem reter lucros, recorrer ao mercado para reforçarem ainda mais as respectivas bases de capital e tirar total partido das medidas estatais de apoio à recapitalização. Neste âmbito, o Conselho do BCE acolhe favoravelmente a decisão anunciada pelo Conselho Europeu de publicar, com o consentimento das instituições bancárias envolvidas, os resultados individuais dos bancos da União Europeia nos testes de esforço conduzidos pelo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (*Committee of European Banking Supervisors – CEBS*), em cooperação com o BCE. Onde necessário, terão de ser tomadas medidas apropriadas. 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 e garantir acesso adequado a financiamento, estabelecendo-se, assim, as bases para um crescimento sustentável, a criação de emprego e a estabilidade financeira.

Resumindo, as actuais taxas de juro directoras do BCE permanecem apropriadas. Tendo em conta toda a nova informação disponibilizada desde a reunião de 10 de Junho de 2010, o Conselho do BCE continua a esperar que a evolução dos preços permaneça moderada no horizonte de médio prazo relevante em termos de política, beneficiando das baixas pressões internas sobre os preços. Os dados mais recentes corroboram também a continuação da recuperação económica na área do euro no primeiro semestre de 2010. Numa análise prospectiva, o Conselho do BCE espera que o ritmo de crescimento da economia da área do euro seja moderado e ainda desigual, num contexto de elevada incerteza. O cruzamento dos resultados da análise económica com os da análise monetária confirma que as pressões inflacionistas no médio prazo permanecem contidas, como sugerido pelo crescimento fraco da moeda e do crédito. 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 continuam firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo. Ancorar com firmeza as expectativas de inflação permanece essencial.

Em termos de políticas orçamentais, a ênfase precisa claramente de recair no assegurar da sustentabilidade das finanças públicas. No actual contexto, todos os países da área do euro têm de, no mínimo, cumprir os respectivos planos de consolidação orçamental, tal como previstos nos correspondentes procedimentos relativos aos défices excessivos. Poderão ser necessários objectivos mais ambiciosos, tais como os já adoptados por vários países, nos

casos em que os planos actuais não cumpram o principal desígnio de parar e inverter o aumento do rácio da dívida pública. Além disso, todos os países têm de especificar medidas de ajustamento credíveis, que lhes permitam atingir os objectivos orçamentais para 2010, 2011 e anos seguintes, e têm de honrar o compromisso assumido de, onde necessário, tomarem medidas adicionais ao longo dos próximos anos.

Para o bom funcionamento da área do euro e o fortalecimento das perspectivas de um crescimento sustentável mais elevado, são indispensáveis reformas estruturais abrangentes, o que também apoiará o processo de consolidação orçamental. São sobretudo necessárias importantes reformas nos países que, anteriormente, sofreram perdas de competitividade ou que registam défices orçamentais e externos elevados. As medidas devem assegurar um processo de negociação salarial que permita um ajustamento flexível dos salários à situação do desemprego e às perdas de competitividade. Reformas no sentido de reforçar o crescimento da produtividade contribuiriam também para apoiar o processo de ajustamento dessas economias.

Relativamente às propostas apresentadas pelo Conselho do BCE ao Grupo de Missão sobre a Governança Económica criado pelo Conselho Europeu sob a presidência de Herman Van Rompuy, é necessário, na óptica do Conselho do BCE, um enorme salto em frente em termos de progresso no sentido de um fortalecimento das bases institucionais da UEM. É essencial que as estruturas de governação e aplicação do quadro de política económica da área do euro sejam fortalecidas. O reforço da supervisão das políticas orçamentais nacionais e o assegurar do cumprimento rigoroso das regras orçamentais serão fulcrais. Além disso, é extremamente importante implantar uma vigilância apertada da evolução da competitividade relativa e estabelecer um mecanismo de supervisão com vista a corrigir desequilíbrios nos países da área do euro. Paralelamente, é importante definir um quadro adequado para a gestão de crises na área do euro que minimize o risco moral.

A edição de Julho de 2010 do Boletim Mensal inclui três artigos. O primeiro analisa os ajustamentos do mercado de trabalho da área do euro no contexto da recente recessão. O segundo avalia a eficácia das políticas orçamentais da área do euro. O terceiro aborda o impacto da crise financeira na actividade económica nos países da Europa Central e de Leste.