

EDITORIAL

Na reunião de 5 de Agosto de 2010, o Conselho do BCE considerou que, com base nas suas análises económica e monetária regulares, as actuais taxas de juro directoras do BCE permaneciam apropriadas, tendo por conseguinte decidido mantê-las inalteradas. Tendo em conta toda a nova informação disponibilizada desde a reunião de 8 de Julho 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 económicos e indicadores com base em inquéritos disponíveis apontam para um fortalecimento da actividade económica no segundo trimestre de 2010, sendo os dados disponíveis para o terceiro trimestre melhores do que o esperado. Numa análise prospectiva e tendo em consideração vários factores temporários, o Conselho do BCE continua a esperar que o ritmo de crescimento da economia da área do euro seja moderado e ainda desigual, num contexto de 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 a 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. Os dados económicos e indicadores com base em inquéritos disponíveis apontam para um fortalecimento da actividade económica no segundo trimestre de 2010, sendo os dados disponíveis para o terceiro trimestre melhores do que o esperado. Numa análise prospectiva e tendo em consideração efeitos temporários, o Conselho do BCE continua a esperar 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 continuação do crescimento 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 continuar a apoiar a economia da área do euro. No entanto, espera-se que a recuperação 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 globalmente equilibrados, num contexto de incerteza. Do lado ascendente, a recuperação da economia mundial e do comércio externo poderá ser mais forte do que o agora 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, novos aumentos dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, bem como pressões proteccionistas e a possibilidade de uma correcção desordenada dos desequilíbrios mundiais.

No que se refere à evolução dos preços, segundo a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC aumentou para 1.7% em Julho de 2010 na área do euro, face a 1.4% em Junho, muito provavelmente devido a efeitos de base ascendentes nas componentes dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Nos próximos meses, espera-se que as taxas homólogas da inflação medida pelo IHPC exibam ainda alguma volatilidade em torno do presente nível. 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. No 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 passou a ser positiva, situando-se em 0.2% em Junho de 2010, face a -0.1% em Maio. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado registou novo aumento ligeiro, mas, com um valor de 0.3%, permaneceu 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.

Embora continue a afectar o ritmo subjacente do crescimento monetário, o impacto anteriormente forte da constelação de taxas de juro na dinâmica monetária parece estar a diminuir de forma gradual. Tal implica uma redução progressiva do efeito sobre o crescimento observado do M3 em virtude do 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. Simultaneamente, a taxa de crescimento homóloga do M1 continuou a registar uma moderação, se bem que tenha permanecido forte, situando-se em 9.2% em Junho de 2010. Em parte, tal reflecte os custos de oportunidade ligeiramente mais elevados da detenção de depósitos à ordem em relação a outros depósitos de curto prazo.

A taxa de crescimento homóloga ainda fraca dos empréstimos bancários ao sector privado continua a ocultar desenvolvimentos em sentidos opostos, registando-se um crescimento cada vez mais positivo dos empréstimos às famílias e uma estabilização do crescimento homólogo negativo dos empréstimos a sociedades não financeiras. Uma reacção desfasada dos empréstimos a sociedades não financeiras à evolução da actividade económica é uma característica normal do ciclo económico.

Os dados até Junho indicam que, após uma expansão durante os primeiros meses do ano, a dimensão dos balanços globais dos bancos não registou novo aumento. 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 o exercício de testes de esforço a nível da União Europeia, preparado e conduzido pelo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (*Committee of European Banking Supervisors – CEBS*) e pelas autoridades de supervisão nacionais, em estreita cooperação com o BCE. Tratou-se de um exercício abrangente e rigoroso, tendo os resultados confirmado a resistência do conjunto dos sistemas bancários da União Europeia e da área do euro a choques económicos e financeiros graves. O exercício contribuiu também para um aumento significativo da transparência relativamente às actuais condições financeiras e à exposição ao risco das 91 instituições participantes. Nessa medida, constituiu um passo importante no sentido de restabelecer a confiança do mercado.

O Conselho do BCE acolhe igualmente com agrado o compromisso assumido pelas autoridades nacionais no que se refere à disponibilização de facilidades de apoio aos bancos, nos casos em que os meios do sector privado se revelem insuficientes. 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 8 de Julho 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 económicos e indicadores com base em inquéritos disponíveis apontam para um fortalecimento da actividade económica no segundo trimestre de 2010, sendo os dados disponíveis para o terceiro trimestre melhores do que o esperado. Numa análise prospectiva e tendo em consideração vários factores temporários, o Conselho do BCE continua a esperar que o ritmo de crescimento da economia da área do euro seja moderado e ainda desigual, num contexto de incerteza.

O cruzamento dos resultados da análise económica com os da 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.

Em termos de políticas orçamentais, é crucial que os planos orçamentais para 2011 e para os anos seguintes reflitam um forte empenho em regressar a uma situação de finanças públicas sólidas. Dada a excepcional deterioração orçamental observada nos últimos dois anos, é urgente pôr em prática estratégias de consolidação de médio prazo credíveis destinadas a restabelecer a sustentabilidade orçamental e a criar margem de manobra orçamental. No mínimo, é necessário que os objectivos orçamentais dos países cumpram os requisitos de consolidação orçamental exigidos nos correspondentes procedimentos relativos aos défices excessivos. Poderão ser necessários objectivos mais ambiciosos, tais como os já assumidos por vários países da área do euro, nos casos em que os planos actuais não sejam suficientes para a realização do objectivo fundamental de interromper e inverter o aumento do rácio da dívida pública. Além disso, todos os países têm de especificar medidas de ajustamento orçamental credíveis, centradas no lado da despesa, devendo também estar preparados para, se necessário, aplicar medidas adicionais ao longo dos próximos anos.

Com vista a apoiar o processo de consolidação orçamental, reforçar o bom funcionamento da área do euro e fortalecer as perspectivas para um crescimento sustentável mais elevado, são indispensáveis reformas estruturais abrangentes. São sobretudo necessárias reformas profundas 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.

A edição de Agosto de 2010 do Boletim Mensal inclui três artigos. O primeiro analisa a evolução dos preços do petróleo e o seu impacto na inflação e na actividade económica da

área do euro. O segundo aborda a evolução recente do comércio da área do euro e a nível mundial. O terceiro fornece uma panorâmica geral das novas estatísticas harmonizadas do BCE relativas a fundos de investimento da área do euro.