

EDITORIAL

Com base nas suas análises económica e monetária regulares, o Conselho do BCE decidiu, na reunião de 12 de Janeiro de 2012, manter as taxas de juro directoras do BCE inalteradas, na sequência das duas reduções em 25 pontos base, em 3 de Novembro e 8 de Dezembro de 2011. A informação disponibilizada desde o início de Dezembro confirma, em geral, a anterior avaliação do Conselho do BCE. É provável que a inflação permaneça acima de 2% durante vários meses, descendo depois para valores inferiores a 2%. Paralelamente, o ritmo subjacente da expansão monetária mantém-se moderado. Como esperado, as actuais tensões nos mercados financeiros continuam a atenuar a actividade económica na área do euro, verificando-se ao mesmo tempo, de acordo com alguns indicadores de inquéritos recentes, sinais preliminares de uma estabilização da actividade em níveis baixos. As perspectivas económicas permanecem sujeitas a uma incerteza elevada e a riscos descendentes substanciais. Neste enquadramento, as pressões sobre os custos, salários e preços na área do euro deverão conservar-se moderadas e as taxas de inflação deverão evoluir em consonância com a estabilidade de preços ao longo do horizonte relevante em termos de política. De um modo global, é essencial que a política monetária mantenha a estabilidade de preços no médio prazo, assegurando assim um ancorar firme das expectativas de inflação na área do euro, em conformidade com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo. Este ancorar das expectativas constitui uma condição prévia para que a política monetária contribua para apoiar o crescimento económico e a criação de emprego na área do euro. Justifica-se uma análise muito rigorosa de todos os dados que vão sendo disponibilizados e dos desenvolvimentos no período que se avizinha.

A cedência de liquidez e as modalidades de colocação nas operações de refinanciamento do Eurosistema continuarão a apoiar as instituições bancárias da área do euro e, por conseguinte, o financiamento da economia real. O recurso extensivo à primeira operação de refinanciamento com prazo de 3 anos indica que as medidas de política monetária não convencionais do BCE estão a contribuir substancialmente para a melhoria da situação de financiamento dos bancos, apoiando assim as condições de financiamento e a confiança. Além disso, o Eurosistema está a trabalhar de forma activa no sentido da implementação de todas as medidas anunciadas em 8 de Dezembro, as quais deverão proporcionar apoio adicional à economia. Tal como declarado em ocasiões anteriores, todas as medidas de política monetária não convencionais são de carácter temporário.

No que respeita à análise económica, no terceiro trimestre de 2011, a taxa de crescimento real do PIB da área do euro situou-se em 0.1%, em termos trimestrais em cadeia. Actualmente, diversos factores parecem estar a atenuar o dinamismo de crescimento subjacente na área do euro, incluindo o crescimento moderado da procura mundial e a fraca confiança das empresas e dos consumidores da área do euro. É provável que a procura interna seja atenuada pelas actuais tensões nos mercados da dívida soberana dos países da área do euro, bem como pelo processo de ajustamento de balanço nos sectores financeiro e não financeiro. Ao mesmo tempo, o Conselho do BCE continua a esperar que a actividade económica na área do euro recupere, embora muito gradualmente, no decurso de 2012, apoiada pela evolução da procura mundial, por taxas de juro de curto prazo muito baixas e por todas as medidas tomadas a fim de apoiar o funcionamento do sector financeiro.

Segundo a avaliação do Conselho do BCE, num contexto de incerteza elevada, continuam a verificar-se riscos descendentes substanciais quanto às perspectivas económicas para a área do euro, associados, nomeadamente, a uma nova intensificação das tensões nos mercados de dívida da área do euro e às potenciais repercussões dessas tensões na economia real da área do euro. Os riscos descendentes estão igualmente relacionados com a economia mundial, com pressões proteccionistas e com a possibilidade de uma correcção desordenada dos desequilíbrios mundiais.

Relativamente à evolução dos preços, de acordo com a estimativa provisória do Eurostat, a inflação homóloga medida pelo IHPC situou-se em 2.8% em Dezembro de 2011 na área do euro, face a 3.0% nos três meses anteriores. Esta descida era esperada e reflecte um efeito de base descendente decorrente dos preços dos produtos energéticos. As taxas de inflação têm apresentado níveis elevados desde o final de 2010, impulsionadas sobretudo pelos preços mais altos dos produtos energéticos e de outras matérias-primas. Numa análise prospectiva, é provável que a inflação se mantenha acima de 2% durante vários meses, descendo depois para valores abaixo de 2%. Este padrão reflecte a expectativa de que, no contexto de um crescimento mais fraco na área do euro e a nível mundial, as pressões subjacentes sobre os custos, salários e preços na área do euro permaneçam contidas.

O Conselho do BCE continua a considerar que os riscos quanto às perspectivas de médio prazo para a evolução dos preços se encontram globalmente equilibrados. Do lado ascendente, os principais riscos estão relacionados com novos aumentos dos impostos

indirectos e dos preços administrados, devido à necessidade de consolidação orçamental nos próximos anos e a possíveis aumentos dos preços das matérias-primas. Os principais riscos do lado descendente estão associados ao impacto de um crescimento mais fraco do que o esperado na área do euro e a nível mundial.

No que se refere à análise monetária, assumindo a apropriada perspectiva de médio prazo, o ritmo subjacente da expansão monetária continua a ser moderado. A taxa de crescimento homóloga do M3 baixou para 2.0% em Novembro de 2011, face a 2.6% em Outubro. Tal como nos três meses precedentes, a evolução monetária em Novembro foi afectada pela incerteza acrescida nos mercados financeiros.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado, corrigida de vendas e titularização de empréstimos, desceu de um valor de 3.0% em Outubro para 1.9% em Novembro. As taxas de crescimento homólogas dos empréstimos às sociedades não financeiras e às famílias, corrigidas de vendas e titularização de empréstimos, registaram uma moderação em Novembro, situando-se, respectivamente, em 1.8% e 2.3%, com fluxos mensais ligeiramente negativos nos empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias (IFM) a sociedades não financeiras. Em termos globais, apesar da moderação do crescimento dos empréstimos, os valores relativos ao crédito não sugerem até ao momento que as tensões acrescidas nos mercados financeiros tenham conduzido a uma redução considerável do crédito no conjunto da área do euro no período até Novembro. Simultaneamente, dado que os efeitos sobre a oferta de crédito se podem manifestar com desfasamentos, justifica-se observar de perto a evolução do crédito no período que se avizinha.

Apoiada pelo aumento dos requisitos de fundos próprios, a robustez dos balanços dos bancos será um factor decisivo para facilitar uma disponibilização apropriada de crédito à economia ao longo do tempo. É fundamental que a execução dos planos de recapitalização das instituições bancárias não resulte numa evolução prejudicial para o financiamento da actividade económica na área do euro.

Resumindo, a informação disponibilizada confirma, em geral, a anterior avaliação do Conselho do BCE. É provável que a inflação permaneça acima de 2% durante vários meses, descendo depois para valores inferiores a 2%. Como esperado, as actuais tensões nos mercados financeiros continuam a atenuar a actividade económica na área do euro, verificando-se ao mesmo tempo, de acordo com alguns indicadores de inquéritos recentes, sinais preliminares de uma estabilização da actividade em níveis baixos. As perspectivas

económicas permanecem sujeitas a uma incerteza elevada e a riscos descendentes substanciais. Neste enquadramento, as pressões sobre os custos, salários e preços na área do euro deverão conservar-se moderadas e as taxas de inflação deverão evoluir em consonância com a estabilidade de preços ao longo do horizonte relevante em termos de política. O cruzamento com os sinais fornecidos pela análise monetária corrobora este cenário, continuando o ritmo subjacente da expansão monetária a ser moderado.

Em termos de políticas orçamentais, os governos dos países da área do euro precisam de fazer tudo o que estiver ao seu alcance para apoiarem a sustentabilidade das finanças públicas, corrigindo défices excessivos em conformidade com os calendários acordados e avançando para um saldo orçamental estrutural equilibrado ou excedentário no médio prazo. As derrapagens na execução dos planos de consolidação orçamental de países vulneráveis devem ser rapidamente corrigidas através de melhorias orçamentais estruturais. No que respeita às novas disposições do quadro de governação económica da UE que entraram recentemente em vigor, é crucial que todos os elementos sejam implementados de forma rigorosa. Apenas políticas ambiciosas que previnam e corrijam desequilíbrios macroeconómicos e orçamentais fomentarão a confiança do público na solidez das medidas de política, fortalecendo assim o sentimento económico global.

O Conselho do BCE acolhe favoravelmente o acordo do Conselho Europeu em avançar para uma união económica mais forte, anunciado em 9 de Dezembro de 2011. O novo pacto orçamental, que inclui uma reafirmação fundamental das regras orçamentais e dos compromissos orçamentais assumidos pelos governos da área do euro, é um importante contributo para assegurar a sustentabilidade das finanças públicas nos países da área do euro a longo prazo. É necessário que a redacção das regras seja inequívoca e eficaz. O desenvolvimento subsequente dos instrumentos europeus para a estabilidade financeira deve tornar mais eficaz o funcionamento do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (a European Financial Stability Facility) e do Mecanismo Europeu de Estabilidade. Agora, urge accionar rapidamente esses instrumentos. No que respeita à participação do sector privado na assistência financeira a países endividados, o Conselho do BCE congratula-se com a reiteração de que as decisões adoptadas em 21 de Julho e 26/27 de Outubro de 2011 em relação à dívida grega são únicas e excepcionais.

A par da consolidação orçamental, o Conselho do BCE apela à implementação urgente de reformas estruturais ousadas e ambiciosas. Sendo concomitantes, a consolidação orçamental e as reformas estruturais reforçariam a confiança, as perspectivas de

crescimento e a criação de emprego. Impõe-se que sejam realizadas com toda a celeridade reformas cruciais, a fim de ajudar os países da área do euro a melhorar a competitividade e a aumentar a flexibilidade das respectivas economias e o potencial de crescimento a mais longo prazo. As reformas no mercado do produto devem centrar-se na total abertura dos mercados a uma maior concorrência. As reformas no mercado de trabalho devem incidir na eliminação da rigidez e no aumento da flexibilidade salarial.

A edição de Janeiro de 2012 do Boletim Mensal do BCE inclui dois artigos. O primeiro debruça-se sobre o papel e a evolução dos padrões em matéria de intermediação financeira na área do euro e examina as implicações para a condução da análise monetária. O segundo apresenta uma panorâmica geral do mercado e os princípios económicos e as características dos pagamentos com cartão, identificando áreas a abordar com vista à consecução de um mercado europeu integrado neste domínio.