



## Quadro aplicável às taxas de câmbio de referência do euro

As taxas de câmbio de referência do euro publicadas pelo Banco Central Europeu (BCE) (também designadas “taxas de referência do BCE”), o BCE, na qualidade de administrador, e os restantes participantes, enquanto agentes de cálculo das taxas, não estão sujeitos aos princípios relativos a índices financeiros de referência, divulgados em julho de 2013 pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*).

Por conseguinte, os participantes elaboraram o quadro não vinculativo, a seguir apresentado, aplicável às taxas de câmbio de referência do euro, na convicção de que a transparência a nível da governação e da metodologia de fixação das taxas é do interesse do público e reforça a credibilidade das taxas de referência relevantes.

No contexto das taxas de câmbio de referência do euro, o termo “taxa de referência” designa uma taxa de câmbio que não se destina a ser utilizada – nem direta nem indiretamente (como taxa de referência subjacente) – em transações no mercado. Pretende-se que as taxas tenham fins meramente informativos.

### 1 Governação das taxas de câmbio de referência do euro

Compete ao Comité de Operações de Mercado do Sistema Europeu de Bancos Centrais estabelecer as orientações relativas às taxas de câmbio de referência do euro. Este comité visa assegurar uma metodologia sólida e um grau apropriado de transparência, bem como eliminar conflitos de interesse.

Mais especificamente:

- analisa periodicamente a definição, o alcance, a finalidade, o enquadramento e a utilização pretendida, esperada ou conhecida das taxas de câmbio de referência do euro;
- revê periodicamente a metodologia utilizada pelo BCE para definir as taxas de câmbio de referência do euro;

- decide se as alterações propostas à metodologia são relevantes, incluindo se a metodologia continua a medir adequadamente o mercado subjacente, e supervisiona quaisquer alterações;
- controla se o BCE segue a metodologia e analisa as eventuais exceções e as razões subjacentes às mesmas;
- supervisiona a publicação das taxas de câmbio de referência do euro, analisando igualmente eventuais exceções e as razões subjacentes às mesmas; e
- analisa e aprova os procedimentos de cessação ou adição de taxas de câmbio de referência do euro e toda a comunicação com os intervenientes sobre cessações ou adições.

## 2 Metodologia de fixação das taxas de câmbio de referência do euro

O BCE determina as taxas de câmbio de referência do euro diariamente, às 14h15 (hora da Europa Central), numa teleconferência entre o administrador e os agentes de cálculo. As taxas são publicadas por volta das 16h00 (hora da Europa Central) no sítio Web do BCE e divulgadas através de um grupo selecionado de serviços de notícias.

Normalmente, existe um mercado ativo para cada par de moedas representado pelas taxas de câmbio de referência do euro. No entanto, a liquidez do mercado pode variar consideravelmente entre uma moeda importante líquida e uma moeda exótica bastante ilíquida, bem como em diferentes alturas do dia. A liquidez do mercado é medida com base no volume de transações no mercado à vista, o qual é estimado no inquérito trienal do Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements* – BIS) e em outros relatórios estatísticos com uma cobertura semelhante.

### 2.1 Fontes de dados

O BCE procede a uma análise periódica da adequação de dados específicos utilizados para a fixação e a validação das taxas de câmbio de referência do euro. Essa análise visa, nomeadamente, i) contribuir para a consecução de taxas de câmbio de referência do euro assentes em dados do mercado fiáveis e observados, que reflitam a realidade económica de determinado mercado, e ii) garantir que as próprias taxas de câmbio de referência do euro constituam representações fiáveis do mercado cambial.

Não existe um processo de solicitação para obter os dados subjacentes, nem através de um painel, nem sondando o processo de fixação das taxas de câmbio de referência do euro. O BCE utiliza os dados sobre as transações entre compradores

e vendedores no mercado, nos casos em que esses dados estão disponíveis e refletem uma liquidez suficiente. Num mercado em que a liquidez é mais baixa, as taxas de câmbio de referência do euro poderão basear-se predominantemente ou exclusivamente nas taxas de compra e venda ou em transações anteriores. O grau de liquidez é avaliado recorrendo ao julgamento dos especialistas.

## 2.2 Validação dos dados

Todas as taxas captadas são objeto de várias verificações das tolerâncias, a fim de determinar as taxas de câmbio de referência do euro que refletem o mercado subjacente num determinado momento no tempo. O BCE procede, com o apoio dos agentes de cálculo, a verificações das tolerâncias quando recolhe os dados. Tal poderá levar a que alguns dos dados captados sejam excluídos da determinação das taxas de câmbio de referência do euro. As tolerâncias sistemáticas específicas para cada moeda são analisadas anualmente pelo Comité de Operações de Mercado. Com base nessas análises, este poderá decidir introduzir algumas alterações no processo, com vista a que sejam refletidas as condições subjacentes no mercado.

**Coerência das diversas fontes de dados:** os participantes devem apurar se as diferentes fontes de dados fornecem informação coerente.

**Adequação às condições prevalentes no mercado:** os participantes devem verificar se a taxa de câmbio com que contribuem se situa dentro do intervalo de compra/venda prevalente no mercado no momento da concertação. Devem ainda confirmar se a frequência dos dados é suficientemente elevada para permitir avaliar a taxa de câmbio prevalente no mercado. Se a cotação mais recente disponível para determinado par de moedas tiver sido há mais de 30 segundos, não deverá ser considerada como ativamente negociada, exceto se a taxa de câmbio apresentar uma volatilidade reduzida.

**Coerência das taxas de câmbio diretas e das taxas de câmbio fixadas com base na taxa de câmbio cruzada do dólar dos Estados Unidos:** para as moedas que, em geral, apresentam um maior volume de negociação face ao dólar, deve ser efetuada uma comparação entre a taxa de câmbio direta do euro e a taxa de câmbio cruzada do dólar dos Estados Unidos. Se a diferença for significativa, deve ser utilizada a taxa de câmbio cruzada do dólar dos Estados Unidos. Este deverá ser o cenário de base para as moedas transacionadas num horário de mercado que não coincide com o momento da concertação.

Deve ser aplicado o princípio dos “quatro olhos” em todas as fases. Tal é garantido pelos vários bancos centrais participantes na fixação das taxas de câmbio de referência do euro. Caso se verifiquem inconsistências, o(s) membro(s) do pessoal que as detete(m) deve(m) fornecer uma breve explicação e sugerir uma taxa alternativa.

## 2.3 Julgamento dos especialistas

O BCE exerce uma faculdade discricionária no que respeita aos dados utilizados na determinação das taxas de câmbio de referência do euro. A fixação das taxas inclui um processo de validação, através do qual, entre outros aspetos, membros do pessoal do BCE e agentes de cálculo analisam os dados e as taxas de câmbio de referência do euro propostas, em conformidade com determinadas verificações das tolerâncias predefinidas. Na aplicação destas verificações das tolerâncias, pode ser exercida a faculdade discricionária de decidir incluir ou excluir certos dados da determinação das taxas. Com base na experiência do BCE na interpretação de dados do mercado, membros do pessoal do BCE exercerão, sempre que necessário, o seu julgamento, com vista a garantir a qualidade e a integridade das taxas de câmbio de referência do euro. Em particular, os membros do pessoal do BCE poderão fazer uso do seu próprio julgamento com mais frequência no que respeita a um mercado ativo, ainda que de baixa liquidez, no qual os dados sobre as transações possam não estar consistentemente disponíveis. O BCE dispõe de diretrizes internas e de procedimentos de garantia da qualidade que regem o exercício de julgamento pelos membros do seu pessoal, sendo o objetivo dessas diretrizes e procedimentos proporcionar coerência ao processo e assegurar o controlo sobre o mesmo. Os membros do pessoal recebem formação sobre como cumprir estas diretrizes e procedimentos.

## 2.4 Cobertura

O BCE publica taxas de câmbio de referência do euro para todas as moedas oficiais dos Estados-Membros da União Europeia não pertencentes à área do euro. Além disso, são também fixadas e publicadas taxas de câmbio de referência do euro para as moedas com os mercados cambiais à vista ativos mais líquidos. O BCE pode, após consulta ao Comité de Operações de Mercado, incluir qualquer outra moeda internacional.

## 2.5 Método de fixação e fontes de dados

As taxas de câmbio de referência do euro para as seguintes 31 moedas (USD, JPY, AUD, NZD, ZAR, PLN, CZK, RON, BGN, TRY, HUF, RUB, HRK, ILS, CAD, BRL, KRW, IDR, PHP, SGD, HKD, CNY, MYR, THB, INR, NOK, DKK, SEK, CHF, GBP e MXN) são determinadas e validadas com base na ordem transacional (cotação firme) e, quando disponíveis, nas taxas de negociação obtidas junto das plataformas cambiais mais importantes. Além disso, poderão também ser utilizadas outras fontes de dados, caso seja necessário confirmar e assegurar a exatidão de algumas taxas. O principal objetivo é fixar as taxas de câmbio de referência do euro para cada uma destas moedas com base em taxas de câmbio negociadas diretamente face ao euro. Se tal não for possível, as taxas são determinadas utilizando taxas de negociação face a uma moeda líquida importante ou taxas das ordens de transação (cotação firme) face ao euro ou a outras moedas líquidas importantes. Se a taxa de câmbio face a uma moeda líquida importante for a única fonte disponível, as taxas

de câmbio de referência do euro dessa moeda líquida importante face ao euro serão utilizadas para calcular a taxa cruzada do euro.

Os dados do mercado captados e estabelecidos são objeto de verificações das tolerâncias sistemáticas específicas para cada moeda, que identificarão os dados extremos. A validação dos dados extremos é efetuada por membros do pessoal do BCE, os quais procurarão corroborar esses dados junto de outras fontes de informação ou exercerão o seu julgamento para determinar o nível do mercado.

Para as moedas cujas taxas de câmbio de referência do euro são determinadas com base em cotações, as taxas são fixadas como a média aritmética das cotações de compra e venda observadas.

## 2.6 Publicação das taxas de câmbio de referência do euro em datas de feriados nacionais

Em princípio, as taxas de câmbio de referência do euro serão determinadas e publicadas em todos os dias de funcionamento do TARGET2.

## 3 Alteração da metodologia de fixação das taxas de câmbio de referência do euro

A metodologia é analisada periodicamente pelo Comité de Operações de Mercado. O processo de introdução de alterações à metodologia é o seguinte:

1. Qualquer membro do Comité de Operações de Mercado pode propor alterações à metodologia.
2. Os membros de pessoal do BCE acompanham constantemente os mercados de divisas, recolhem as perspetivas dos intervenientes no domínio das taxas de câmbio de referência do euro, avaliam a necessidade de introduzir alterações à metodologia e, sempre que pertinente, procuram obter informações antes de apresentar ao Comité de Operações de Mercado eventuais alterações.
3. O Comité de Operações de Mercado analisa e decide sobre todas as propostas de alteração da metodologia, tendo em conta a avaliação efetuada pelo pessoal do BCE.
4. Após ter avaliado que deve ser efetuada uma alteração significativa, o Comité de Operações de Mercado apresenta-a à Comissão Executiva do BCE.
5. O BCE informará o público em geral de qualquer alteração significativa da metodologia, bem como dos fundamentos da mesma, e disponibilizará documentação de apoio, sempre que apropriado. O BCE publicará igualmente uma versão revista da metodologia no seu sítio Web.

## 4 Cessação das taxas de câmbio de referência do euro

Poderá ser necessário deixar de fixar e publicar uma taxa de câmbio de referência do euro. Tal poderá ficar a dever-se a fatores externos fora do controlo do BCE, designadamente uma alteração da estrutura do mercado ou uma deterioração da qualidade dos dados disponíveis. Sempre que exequível, tendo em conta as limitações de tempo, qualquer potencial cessação será discutida pelo Comité de Operações de Mercado e aprovada pelo BCE. O BCE investigará se existe uma alternativa credível que continue a representar as condições subjacentes no mercado. Caso seja identificada uma alternativa credível, o BCE avaliará a sua viabilidade. Se a cessação de uma taxa de câmbio de referência do euro for inevitável, o BCE informará o público conforme apropriado.

O processo de cessação potencial de uma taxa de câmbio de referência do euro é o seguinte:

1. Analisar as circunstâncias e considerar se existe uma alternativa viável à cessação de uma taxa de câmbio de referência do euro específica.
2. Sempre que exequível, consultar os principais intervenientes e ter em conta quaisquer comentários que possam propiciar uma solução viável.
3. Sempre que praticável, informar o público de qualquer cessação de uma taxa de câmbio de referência do euro específica.
4. Deixar de publicar uma taxa de câmbio de referência do euro.

Nestas circunstâncias, o BCE continuará a analisar periodicamente o mercado e a disponibilidade de dados, a fim de determinar, a seu critério, se a taxa de câmbio de referência do euro em questão deve ou não ser reintroduzida.

O BCE pode precisar de cessar urgentemente uma taxa de câmbio de referência do euro específica para proteger a integridade e a exatidão das taxas. Nesse caso, a decisão de cessação de uma taxa de câmbio de referência do euro específica é tomada pelo BCE e avaliada pelo Comité de Operações de Mercado após a implementação.

O BCE vê mérito em todos os contratos que indiquem uma taxa de câmbio de referência do euro e incluam disposições de contingência sólidas, na eventualidade de se verificarem alterações significativas à taxa referenciada ou de cessação da mesma.

## 5 Procedimento relativamente a *feedback* do público

O BCE pretende assegurar que as taxas de câmbio publicadas refletem as condições de mercado prevalecentes às 14h15 (hora da Europa Central).

Considera-se *feedback* do público qualquer expressão de insatisfação manifestada por uma entidade no que respeita à publicação, ou não, das taxas de câmbio de

referência do euro ou qualquer pedido no sentido de verificar e confirmar a exatidão de uma taxa publicada. O BCE trata o *feedback* do público com a maior seriedade e compromete-se a responder de forma adequada e coerente. Qualquer decisão de investigar o *feedback* do público, ou o resultado de tal investigação, não implicam de modo algum que o BCE tenha uma determinada perspetiva relativamente à exatidão das taxas publicadas.

Os pedidos de incluir uma nova taxa de câmbio na lista de taxas de câmbio de referência do euro ou de retomar uma taxa anteriormente suspensa não são considerados *feedback* do público, sendo, por conseguinte, rejeitados sem ulterior análise.

O Comité de Operações de Mercado pode avaliar o referido *feedback* do público. Este direito pode ser delegado ao presidente do Comité de Operações de Mercado, o qual pode, a seu critério, delegá-lo a membros do pessoal do BCE.

Se necessário, o BCE procurará colaborar com os bancos centrais nacionais relevantes, de modo a solucionar eventuais questões. Tratando-se de *feedback* do público apresentado a outros participantes, tais casos serão de imediato encaminhados para o BCE.

O BCE registará qualquer *feedback* do público, incluindo *feedback* de que seja informado através de outros participantes, e manterá o respetivo registo durante, no mínimo, cinco anos.

## 6 Republicação das taxas de câmbio de referência do euro

Em determinadas circunstâncias, o BCE poderá ter de alterar e/ou republicar uma taxa de câmbio de referência do euro específica após a mesma ter sido publicada.

As principais circunstâncias que poderão levar o BCE a analisar se uma taxa precisa de ser alterada ou republicada decorrem i) do próprio processo interno do BCE ou ii) do procedimento relativamente a *feedback* do público.

O processo relativo à potencial republicação de uma taxa de câmbio de referência do euro é o seguinte:

- O pessoal do BCE analisa e investiga se a alteração ou republicação proposta através do procedimento relativamente a *feedback* do público, ou por outra via, é de facto apropriada.
- O Diretor-Geral de Operações de Mercado determinará, segundo o seu critério, se a alteração ou republicação é adequada nas circunstâncias em causa. Se assim for, o Comité de Operações de Mercado analisará a alteração ou republicação após a respetiva implementação.
- O BCE poderá ter de alterar ou republicar urgentemente uma taxa de câmbio de referência do euro específica. A decisão nesse sentido é tomada pelo BCE.

Tais decisões são analisadas pelo Comité de Operações de Mercado após a implementação.

- Sempre que exequível, o BCE informará o público de que está a ser analisado um potencial erro numa taxa de câmbio de referência do euro. Tal poderá nem sempre ser viável, caso seja possível determinar rapidamente que ocorreu um erro.
- Se considerado pertinente, a taxa em questão é republicada e informar-se-á o público da republicação, sendo dada uma breve explicação do sucedido.

O BCE não alterará ou republicará, em circunstância alguma, qualquer taxa de câmbio de referência do euro após a publicação da taxa para a mesma moeda no dia útil seguinte. Entende-se por “dia útil” um dia em que o sistema TARGET2 esteja em funcionamento.

Os registos relativos a qualquer alteração ou republicação de uma taxa de câmbio de referência do euro serão mantidos durante, no mínimo, cinco anos.