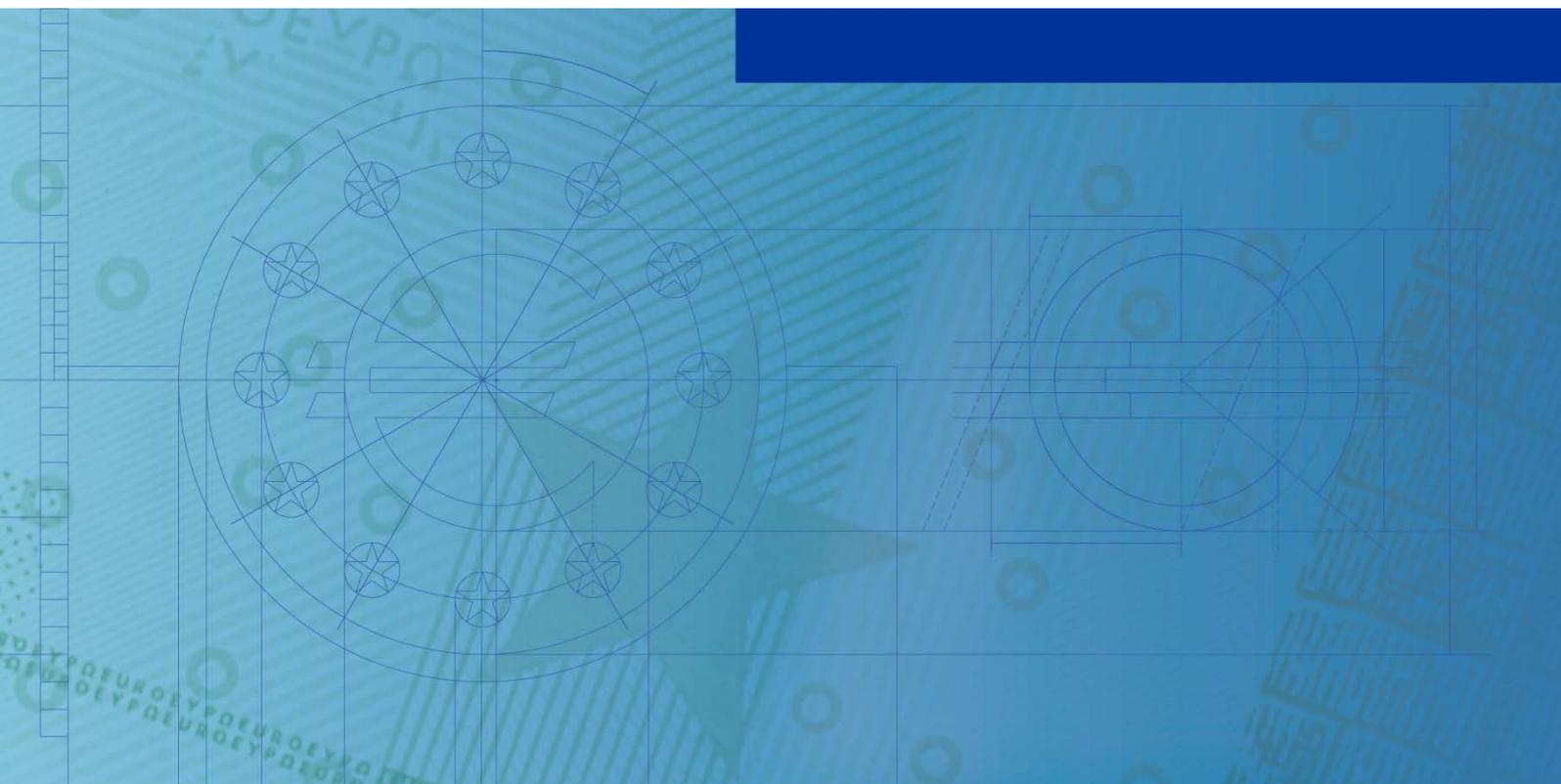




BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Relatório Anual

2019



Índice

O ano em retrospectiva	4
O ano em números	6
1 A atividade económica na área do euro registou uma moderação num contexto de pressões inflacionistas fracas	8
1.1 A economia mundial abrandou consideravelmente	8
1.2 O crescimento económico na área do euro registou uma moderação, ao passo que os mercados de trabalho continuaram a melhorar	12
Caixa 1 O consumo e o sentimento das famílias permaneceram resilientes	15
1.3 As pressões inflacionistas mantiveram-se fracas	21
Caixa 2 A curva de Phillips da área do euro e a sua interpretação da recente evolução da inflação	23
1.4 As condições de financiamento favoráveis continuaram a apoiar o crescimento do crédito e da moeda	27
2 Política monetária: determinação de atuar conforme adequado	32
2.1 Primeiro conjunto de medidas de política monetária destinadas a manter uma acomodação ampla face ao aumento dos fatores externos adversos	32
2.2 Dinâmica do balanço do Eurosistema no contexto do reinício das compras líquidas de ativos	40
2.3 Os riscos financeiros associados ao APP são mitigados através de quadros adequados	43
3 Setor financeiro da área do euro: resiliência crescente das instituições de crédito perante os riscos	48
3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2019	48
Caixa 3 O BCE e as alterações climáticas	51
3.2 Política macroprudencial para aumentar a resiliência do conjunto do setor	55
3.3 Atividades microprudenciais para assegurar a solidez de cada instituição de crédito	61

	Caixa 4	Tecnologia financeira	62
	3.4	Contributo do BCE para iniciativas de políticas europeias	64
4		Funcionamento regular das infraestruturas de mercado e dos pagamentos	67
	4.1	Serviços TARGET	67
	4.2	Inovação e integração nas infraestruturas de mercado e nos pagamentos	69
	Caixa 5	Criptoativos, criptomoedas estáveis e moeda digital do banco central	69
5		Esforços para apoiar o funcionamento do mercado e serviços financeiros prestados a outras instituições	73
	5.1	€STR, a nova taxa de referência <i>overnight</i> para os mercados monetários da área do euro	73
	5.2	Administração das operações ativas e passivas da UE	76
	5.3	Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	77
	Caixa 6	BCE reforça a divulgação de informação sobre as intervenções cambiais	78
6		Mais notas e um reduzido nível de contrafação	80
	6.1	A circulação de notas continuou a aumentar	80
	6.2	A contrafação das notas de euro manteve-se reduzida em 2019	82
	6.3	Empenho no sentido de notas mais ecológicas	83
7		Estatística	85
	7.1	Minimização do esforço de reporte	85
	7.2	Estatísticas da área do euro novas e melhoradas	88
	Caixa 7	Processo independente de determinação da taxa de juro de curto prazo do euro (€STR)	88
	Caixa 8	Estratégia de médio prazo para as estatísticas das contas financeiras	90
8		Investigação no BCE	92
	8.1	Redes de investigação	92
	8.2	Conferências e publicações	93

	Caixa 9	Concentração de mercado, poder de mercado e dinâmica do emprego na área do euro	94
	Caixa 10	Igualdade de género na progressão na carreira no seio do BCE	95
9	Atividades e deveres jurídicos		97
	9.1	Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE	97
	9.2	Pareceres do BCE e casos de incumprimento	99
	9.3	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	101
10	O BCE no contexto internacional e da UE		103
	10.1	Responsabilização do BCE perante o público	103
	10.2	Relações internacionais	104
	Caixa 11	Implicações do Brexit	106
11	Incremento da comunicação		108
	11.1	Inovação na comunicação do BCE	108
	11.2	Trabalho analítico para aumentar o impacto da comunicação do BCE	110
12	Organização e boa governação		113
	12.1	Libertar a excelência através da liderança, da inclusão e do desenvolvimento do pessoal	113
	12.2	Novo reforço dos padrões de integridade e de governação	115
	Caixa 12	Os 20 anos de euro	116
	Contas Anuais		119
	Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2019		120
	Secção estatística (disponível apenas na versão em inglês)		121

O ano em retrospectiva



**Note-se que as presentes observações dizem respeito às atividades do BCE em 2019 e foram finalizadas antes da pandemia de coronavírus (COVID-19). A situação económica e as medidas de política do BCE evoluíram consideravelmente desde essa altura. O BCE fará tudo o que for necessário no âmbito do seu mandato para ajudar a área do euro a atravessar esta crise. **

Em 2019, celebrou-se o 20.º aniversário da introdução do euro, e o apoio à moeda única entre os cidadãos da área do euro atingiu um máximo histórico de 76% no inquérito de novembro do Eurobarómetro.

O crescimento económico da área do euro registou nova moderação em 2019, situando-se em 1,2% face a 1,9% no ano precedente. A continuação da expansão foi apoiada por condições de financiamento favoráveis, por novos aumentos do emprego e por uma orientação orçamental ligeiramente expansionista, embora a incerteza associada ao comércio mundial tenha afetado, em particular, o setor da indústria transformadora e o investimento.

Os mercados de trabalho da área do euro continuaram a melhorar em 2019. A taxa de desemprego registou nova descida, passando para 7,6%, e o crescimento dos salários permaneceu robusto, situando-se em torno da sua média de longo prazo.

A inflação global na área do euro foi, em média, de 1,2% em 2019, o que compara com 1,8% em 2018. Esta descida refletiu os contributos inferiores das duas componentes mais voláteis, os produtos energéticos e os produtos alimentares. Excluindo ambas as componentes, a inflação situou-se, em média, em 1,0% em 2019, tal como nos dois anos precedentes.

Neste contexto, o Conselho do BCE aumentou a acomodação monetária em 2019, em três etapas sucessivas. As medidas adotadas incluíram uma nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas, um alargamento das indicações sobre a orientação futura da política monetária, uma redução da taxa de juro da facilidade permanente de depósito e o reinício do programa de compra de ativos. No final de 2019, observavam-se alguns primeiros sinais de estabilização da dinâmica de crescimento e de ligeiro aumento da inflação subjacente.

Como parte do processo de avaliação da política monetária, o Conselho do BCE tem em consideração o impacto dos potenciais efeitos secundários da nossa política. Nessa ótica, foi introduzido um sistema de dois níveis para a remuneração de reservas, segundo o qual uma fração das reservas excedentárias das instituições de crédito está isenta da taxa de juro negativa da facilidade permanente de depósito, com vista a salvaguardar a transmissão da política monetária por meio dos bancos.

A rentabilidade estruturalmente reduzida permanece um desafio para as instituições de crédito da área do euro, apesar de o setor estar adequadamente capitalizado, apresentando um rácio de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity*

Tier 1 – CET1) de 14,2%. Em 2019, a forte assunção de riscos nos mercados financeiros e imobiliários continuou a fomentar a acumulação de vulnerabilidades em termos de preços dos ativos, ao passo que os riscos continuaram a aumentar no crescente setor financeiro não bancário. Os países da área do euro, em concertação com o BCE, aplicaram diversas medidas macroprudenciais para mitigar os riscos sistémicos e aumentar a resiliência aos mesmos.

O Eurosistema prosseguiu esforços no sentido de promover o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. Esses esforços incluíram os preparativos para a substituição do TARGET2 por um novo sistema avançado de liquidação por bruto em tempo real e a adoção de uma nova estratégia para os pagamentos de retalho. A estratégia apoia o desenvolvimento de uma solução pan-europeia para os pagamentos em ponto de interação (*point-of-interaction – POI*) liderada pelo mercado, a fim de complementar a bem-sucedida Área Única de Pagamentos em Euros (*Single European Payments Area – SEPA*).

A publicação de uma nova taxa de referência *overnight* – a €STR (taxa de juro de curto prazo do euro) – começou em 2 de outubro, com o objetivo de substituir a atual taxa de referência, a EONIA, até janeiro de 2022. A produção diária da €STR tem funcionado bem e a metodologia revelou-se fiável.

O BCE continua a estudar cuidadosamente o impacto das alterações climáticas nas perspetivas para a estabilidade de preços e no sistema financeiro. Tal implica compreender a intensidade carbónica das carteiras de empréstimos dos bancos e desenvolver um quadro analítico para a realização de uma análise-piloto de cenários de teste de esforço de riscos climáticos no setor bancário da área do euro. O BCE contribui para os esforços de combate às alterações climáticas através das suas decisões de investimento e atividades ambientais. Reduzimos as emissões de carbono e o consumo de energia por posto de trabalho em 74% e 54%, respetivamente, entre 2008 e 2018.

Em 2019, foi conferida uma atenção renovada à interação com um público mais alargado do que os mercados financeiros e os especialistas e a ouvir mais atentamente as preocupações das pessoas. As iniciativas incluíram o concurso “#EUROat20”, uma nova série de vídeos “O BCE explica” e um *podcast* mensal.

Frankfurt am Main, maio de 2020

Christine Lagarde

Presidente

O ano em números



Crescimento real do PIB da área do euro mais fraco em 2019

1,2%

O abrandamento foi impulsionado sobretudo pelo comércio internacional mais fraco, num contexto de incerteza prolongada a nível mundial.



Taxa de desemprego desceu

7,6%

Apesar da mão de obra crescente, a taxa de desemprego continuou a diminuir e atingiu 7,6% em 2019.



Inflação global baixou

1,2%

A inflação global média diminuiu para 1,2% em 2019, impulsionada pelos preços mais baixos dos produtos energéticos e dos produtos alimentares.



Reinício das compras líquidas de ativos para fins de política monetária

20 mil milhões de euros

Para ajudar a inflação a regressar a níveis abaixo, mas próximo, de 2%, o Eurosistema reiniciou, em 1 de novembro de 2019, as compras líquidas de ativos, a uma média de 20 mil milhões de euros por mês.



Conjuntura de estabilidade financeira difícil, mas instituições de crédito adequadamente capitalizadas

14,2%

Embora a conjuntura de estabilidade financeira tenha permanecido difícil, as instituições de crédito da área do euro detinham capital suficiente, apresentando um rácio de CET1 de 14,2%.



Redução das emissões de carbono do BCE por posto de trabalho

-74%

O BCE reduziu as emissões de carbono em 74% por posto de trabalho entre 2008 e 2018.



BCE lançou a taxa de juro de curto prazo do euro (€STR)

> 30 mil milhões de euros

Em outubro, o BCE começou a publicar uma nova taxa de referência *overnight* para os mercados monetários da área do euro: a €STR. Todos os dias, são utilizadas, para calcular esta taxa, operações num valor superior a 30 mil milhões de euros.



Entrada em circulação de novas notas de 100 e 200 euros

100 e 200 euros

Com a entrada em circulação, em maio de 2019, das novas notas de 100 e 200 euros – que incorporam elementos de segurança novos e inovadores –, a série Europa, iniciada em 2013 com a nota de 5 euros, ficou completa.

1 A atividade económica na área do euro registou uma moderação num contexto de pressões inflacionistas fracas

Após os máximos atingidos em meados de 2018, a economia mundial abrandou consideravelmente em 2019, perante o aumento acentuado da incerteza relacionada com o comércio. O abrandamento foi generalizado e sincronizado nos vários países. Neste enquadramento, o crescimento económico da área do euro observou nova moderação, situando-se em 1,2%, face a 1,9% no ano precedente. A moderação do crescimento em 2019 foi impulsionada sobretudo pelo comércio internacional mais fraco, num contexto de incerteza prolongada a nível mundial. Ao mesmo tempo, o abrandamento foi amortecido por condições de financiamento favoráveis, por novos aumentos do emprego e pela subida dos salários, pela orientação orçamental ligeiramente expansionista na área do euro e pelo crescimento continuado – embora mais lento – da atividade mundial. Os mercados de trabalho da área do euro registaram nova melhoria, ao passo que o crescimento da produtividade desacelerou substancialmente. As pressões inflacionistas mantiveram-se, em geral, fracas. A inflação global desceu para 1,2%, conduzida pela inflação mais baixa dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, enquanto a inflação subjacente permaneceu fraca. As condições de financiamento favoráveis continuaram a apoiar o crescimento do crédito e da moeda. As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro diminuíram de forma significativa, ao passo que os preços das ações na área do euro subiram, devido principalmente a taxas de desconto mais reduzidas. A riqueza das famílias foi apoiada pelo aumento das valorizações de ativos reais e financeiros.

1.1 A economia mundial abrandou consideravelmente

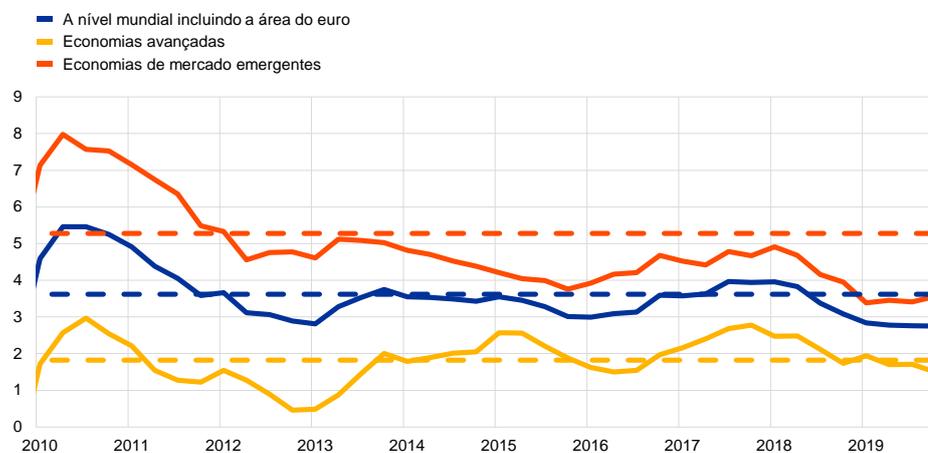
A economia mundial abrandou consideravelmente em 2019 e o abrandamento foi generalizado e sincronizado nos vários países

No decurso de 2019, o crescimento económico mundial diminuiu de forma abrupta. Após os máximos registados em meados de 2018, a economia mundial abrandou consideravelmente e exibiu um crescimento a uma taxa muito inferior à média histórica, sendo essa taxa a mais fraca desde a crise financeira mundial (ver o gráfico 1). O abrandamento mundial foi generalizado e sincronizado nos vários países. Nas economias avançadas de grande dimensão, como os Estados Unidos, o Reino Unido e o Japão, tal refletiu uma descida face a taxas de crescimento superiores à média. Na China, o crescimento desceu para a taxa mais baixa desde 1990, situando-se em torno da sua taxa potencial atualmente estimada. Em outras economias de mercado emergentes de grande dimensão, o crescimento apresentou-se, em geral, pouco dinâmico, espelhando em parte uma recuperação lenta das recessões recentes.

Gráfico 1

Crescimento do PIB mundial

(taxas de variação homólogas (%); dados trimestrais)



Fontes: Haver Analytics, fontes nacionais e cálculos do BCE.

Notas: Os agregados regionais são calculados utilizando o PIB corrigido com base em ponderações das paridades do poder de compra. As linhas sólidas indicam dados e abrangem o período até ao quarto trimestre de 2019. As linhas tracejadas indicam as médias de longo prazo (entre o primeiro trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2019). As últimas observações referem-se a 10 de março de 2020.

O abrandamento económico mundial foi conduzido por uma descida da produção no setor da indústria transformadora e por um crescimento do comércio e do investimento consideravelmente mais fraco. Em contrapartida, o crescimento da produção no setor dos serviços registou um menor grau de moderação, apoiado pelo crescimento relativamente robusto do consumo e pela continuação da melhoria dos mercados de trabalho.

A incerteza relacionada com o comércio aumentou de forma acentuada e permaneceu elevada, enfraquecendo a economia mundial. As tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China agravaram-se, como sugerido por uma série de indicadores diferentes¹. Ambos os países aumentaram as tarifas do respetivo comércio bilateral. No final de 2019, a maioria do comércio bilateral entre os Estados Unidos e a China era objeto de tarifas mais elevadas. A incerteza do comércio abrandou um pouco com o anúncio de um acordo comercial “fase 1” em dezembro, na sequência de negociações adicionais entre os dois países desde meados de outubro. O acordo foi assinado em 15 de janeiro de 2020. Num contexto de tensões comerciais elevadas, o aumento das tarifas motivou a descida abrupta do comércio, enquanto a incerteza acrescida e a deterioração do sentimento económico travaram o crescimento do investimento em 2019 (ver o gráfico 2).

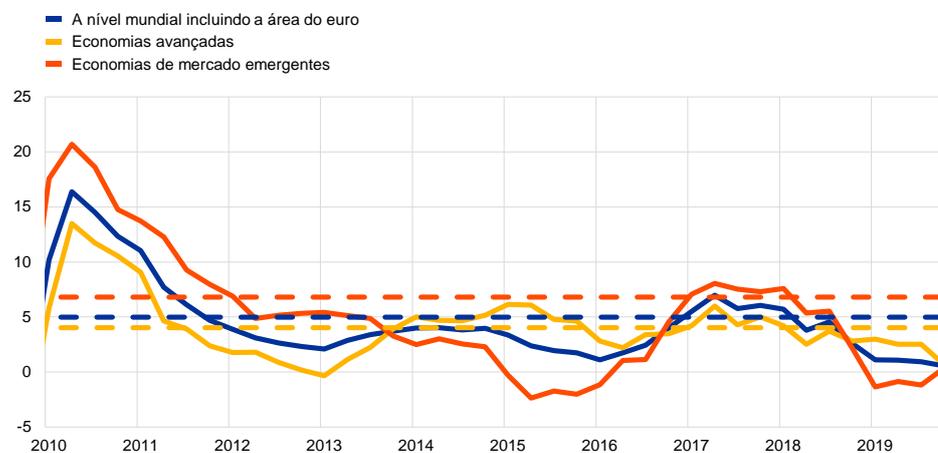
O crescimento do comércio e do investimento enfraqueceu consideravelmente em 2019, conduzido pelo aumento pronunciado da incerteza relacionada com o comércio

¹ Para mais informações sobre a incerteza relacionada com o comércio, ver [Tracking global economic uncertainty: implications for global investment and trade](#), *Boletim Económico*, Número 1, BCE, 2020.

Gráfico 2

Crescimento do comércio mundial

(taxas de variação homólogas (%); dados trimestrais)



Fontes: Haver Analytics, fontes nacionais e cálculos do BCE.

Notas: O crescimento do comércio mundial é definido como o crescimento das importações mundiais incluindo a área do euro. As linhas sólidas indicam dados e abrangem o período até ao quarto trimestre de 2019. As linhas tracejadas indicam as médias de longo prazo (entre o quarto trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2019). As últimas observações referem-se a 10 de março de 2020.

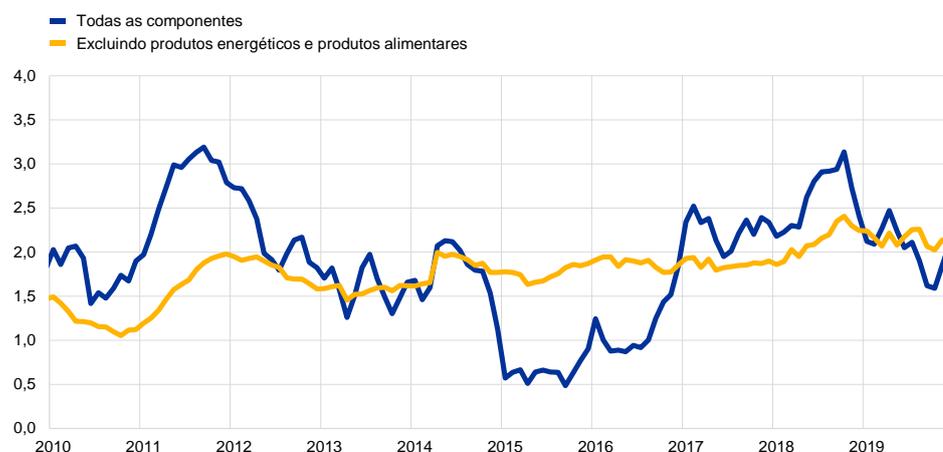
A inflação global desceu, mas a inflação subjacente manteve-se, em geral, estável

A inflação a nível mundial permaneceu fraca em 2019, refletindo o fraco dinamismo do crescimento mundial (ver o gráfico 3). Nos países da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE), a inflação global homóloga dos preços no consumidor desceu de cerca de 3% no segundo semestre de 2018 para 2,1% em dezembro de 2019, devido à queda dos preços dos produtos energéticos e ao abrandamento da inflação dos preços dos produtos alimentares. No entanto, a inflação subjacente (excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares) manteve-se relativamente constante em redor de 2% ao longo do ano.

Gráfico 3

Taxas de inflação nos países da OCDE

(taxas de variação homólogas (%); dados mensais)



Fonte: OCDE.

Nota: As últimas observações referem-se a dezembro de 2019.

Os preços do petróleo oscilaram, impulsionados pela dinâmica da oferta de petróleo e pelas expectativas quanto à procura mundial

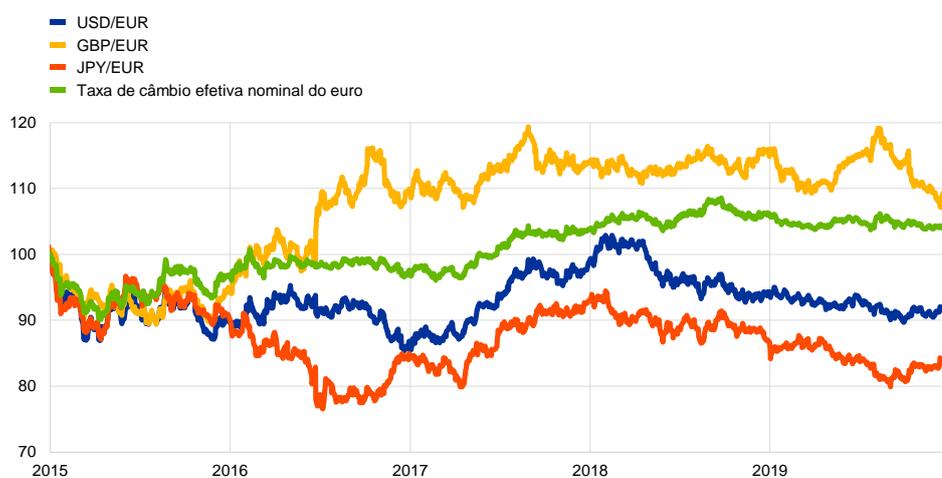
Os preços do petróleo oscilaram ao longo do ano, refletindo a dinâmica da oferta de petróleo no primeiro semestre do ano e as expectativas quanto à procura mundial no segundo semestre. O preço do petróleo oscilou entre 53 e 74 dólares dos Estados Unidos por barril em 2019. No primeiro semestre do ano, os cortes mais elevados do que o esperado da produção pelo grupo dos principais produtores de petróleo da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP+), bem como as tensões geopolíticas, apoiaram a tendência ascendente dos preços do petróleo. No segundo semestre, os preços do petróleo caíram face às preocupações acerca das tensões comerciais e ao seu possível impacto na economia mundial. Os efeitos da interrupção inesperada da oferta na Arábia Saudita, após o ataque por *drone* em 14 de setembro, foram de curta duração, uma vez que os níveis elevados de existências e a rápida reposição da capacidade de produção ajudaram a amortecer o choque.

O euro depreciou-se face às moedas dos parceiros comerciais da área do euro

O euro depreciou-se 1,6% em termos efetivos nominais ao longo de 2019 (ver o gráfico 4). Em termos bilaterais, tal ficou a dever-se à depreciação do euro face ao dólar dos Estados Unidos e ao iene do Japão. A taxa de câmbio euro/libra esterlina também desceu, mas exibiu uma volatilidade significativa durante 2019, sobretudo devido à mutação constante das circunstâncias do Brexit.

Gráfico 4 Taxa de câmbio do euro

(dados diários; 1 de janeiro de 2015 = 100)



Fontes: Bloomberg, Instituto de Economia Internacional de Hamburgo, BCE e cálculos do BCE.

Notas: Taxa de câmbio efetiva nominal face a 38 parceiros comerciais importantes. As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2019.

Os riscos para as perspectivas de crescimento mundial apresentavam-se em baixa

No final de 2019, as perspectivas de crescimento mundial implicaram uma moderação do crescimento, com a maturação do ciclo económico nas economias avançadas e a transição gradual da China para uma trajetória de menor crescimento, enquanto a recuperação em outras economias de mercado emergentes permaneceu frágil. Estas perspectivas eram incertas e, em geral, os riscos para a atividade mundial apresentavam-se em baixa². Dado que a fraqueza do setor da indústria transformadora se alastrou ao setor dos serviços, a atividade mundial poderia

² As perspectivas no final de 2019 não antecipavam qualquer impacto ou risco em sentido descendente do surto de coronavírus, uma vez que esta informação não era conhecida na altura.

desacelerar mais rapidamente. Na China, um abrandamento mais pronunciado poderia ter maior efeito na economia mundial, podendo o recrudescimento das disputas comerciais exacerbar o impacto negativo nos fluxos de comércio mundial. Na Europa, em particular, existia o risco de os Estados Unidos imporem tarifas comerciais a alguns bens de diversos países. De um modo geral, as tensões geopolíticas acrescidas poderiam afetar adversamente o crescimento e o comércio mundiais. Além disso, não obstante o Reino Unido ter saído da União Europeia (UE) de forma ordenada, a futura relação entre a UE e o país era incerta e os resultados das negociações continuavam a representar um risco em sentido descendente. Uma reavaliação acentuada nos mercados financeiros mundiais poderia também abalar a apetência pelo risco a nível mundial e afetar a atividade económica real.

1.2 O crescimento económico na área do euro registou uma moderação, ao passo que os mercados de trabalho continuaram a melhorar

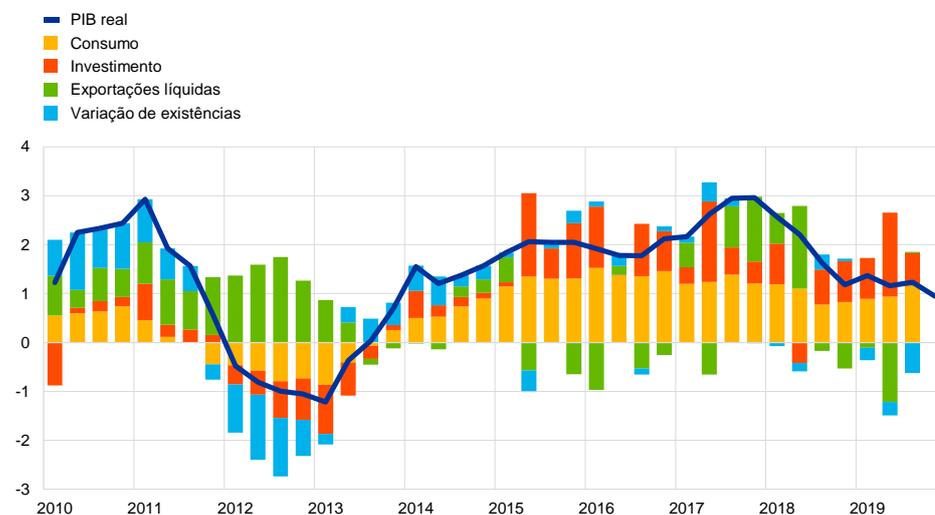


Crescimento real do PIB da área do euro mais fraco em 2019

O crescimento real anual do produto interno bruto (PIB) da área do euro registou nova moderação em 2019, atingindo 1,2%, após um crescimento de 1,9% no ano precedente (ver o gráfico 5). Ao contrário do abrandamento do crescimento registado em 2018, que foi conduzido por um crescimento mais fraco da procura externa e interna, a moderação do crescimento em 2019 ficou a dever-se sobretudo a um enfraquecimento acentuado do comércio internacional, num contexto de incerteza prolongada a nível mundial. Ao mesmo tempo, a expansão na área do euro continuou a ser apoiada por condições de financiamento favoráveis, por novos aumentos do emprego e pela subida dos salários, pela orientação orçamental ligeiramente expansionista na área do euro e pelo crescimento continuado – embora mais lento – da atividade mundial.

Gráfico 5 PIB real da área do euro

(taxas de variação homologas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: A taxa de crescimento homologa do PIB no quarto trimestre de 2019 corresponde à estimativa provisória preliminar, ao passo que as últimas observações para as componentes dizem respeito ao terceiro trimestre de 2019.

Os setores orientados para o mercado interno exibiram maior resiliência em 2019

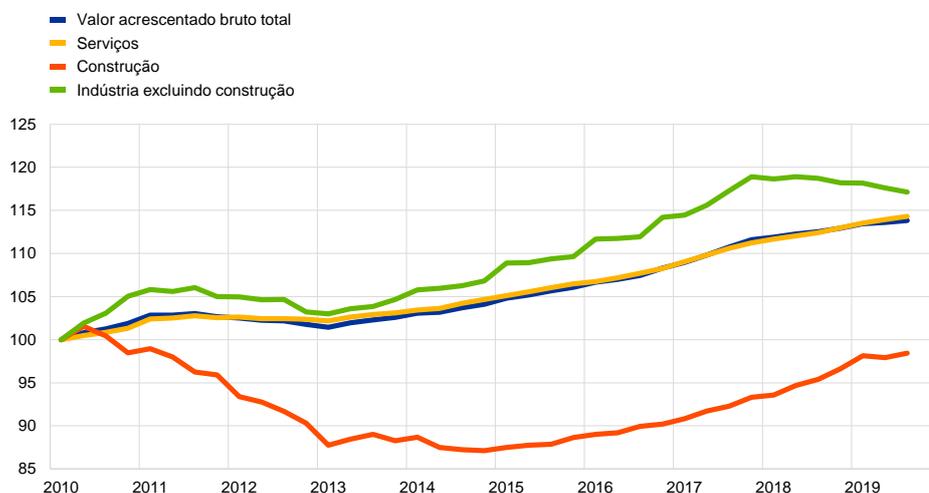
O crescimento do produto em 2019 foi impulsionado pelos setores dos serviços e da construção, que exibiram uma resiliência contínua graças a uma robusta procura interna na área do euro. A atividade no setor da indústria da área do euro registou novo enfraquecimento (ver o gráfico 6). Tal refletiu as repercussões negativas da debilidade da procura externa. Em contrapartida, existiam apenas sinais limitados de que a procura externa mais fraca teria afetado os serviços em 2019³.

³ Para uma visão global da interação entre os setores da indústria transformadora e dos serviços, ver a caixa intitulada [Developments in the services sector and its relationship with manufacturing](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2019.

Gráfico 6

Valor acrescentado bruto real da área do euro por atividade económica

(índice: T1 2010 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se ao terceiro trimestre de 2019.

Em 2019, a procura interna continuou a contribuir positivamente para o crescimento da área do euro, em virtude das condições de financiamento favoráveis e da melhoria dos mercados de trabalho. O consumo privado, a par do sentimento dos consumidores, permaneceu resiliente em 2019 (ver a caixa 1). A despesa das famílias foi apoiada pela subida do emprego e dos salários, o que resultou num aumento dos rendimentos agregados do trabalho. Após o abrandamento gradual iniciado em 2018, o investimento empresarial manteve-se moderado em 2019. Um enquadramento externo muito menos dinâmico e a incerteza mundial acrescida pesaram sobre as decisões de investimento das empresas. Não obstante este impacto adverso, a evolução modesta da rentabilidade das empresas e a decrescente utilização da capacidade produtiva, o investimento empresarial continuou a dar um contributo positivo para o crescimento económico, apoiado por condições de financiamento favoráveis. O crescimento do investimento em produtos de propriedade intelectual, que tende a ser volátil, foi particularmente forte⁴. Ao mesmo tempo, o investimento em habitação abrandou, após uma recuperação forte e prolongada nos anos precedentes, a par de uma moderação do dinamismo dos mercados de habitação na área do euro. Esta desaceleração refletiu sobretudo as restrições crescentes da oferta de habitação – especialmente em termos de escassez de mão de obra, estrangulamentos regulamentares e processo de redução da dívida – que limitaram o crescimento no setor da construção no decurso de 2019.

⁴ Por exemplo, o investimento em produtos de propriedade intelectual na Irlanda provocou uma distorção do crescimento do investimento na área do euro no segundo e terceiro trimestres de 2019.

Caixa 1

O consumo e o sentimento das famílias permaneceram resilientes

Em 2019, os setores dos serviços e do retalho permaneceram globalmente resilientes, perante o abrandamento da economia da área do euro, se bem que o seu crescimento tenha registado alguma moderação nestes setores. O consumo privado representa uma parte importante da procura nos setores dos serviços e do retalho. Tendo este aspeto em consideração, a presente caixa analisa mais de perto a confiança dos consumidores da área do euro, ponderando as razões para a relativa resiliência da despesa dos consumidores.

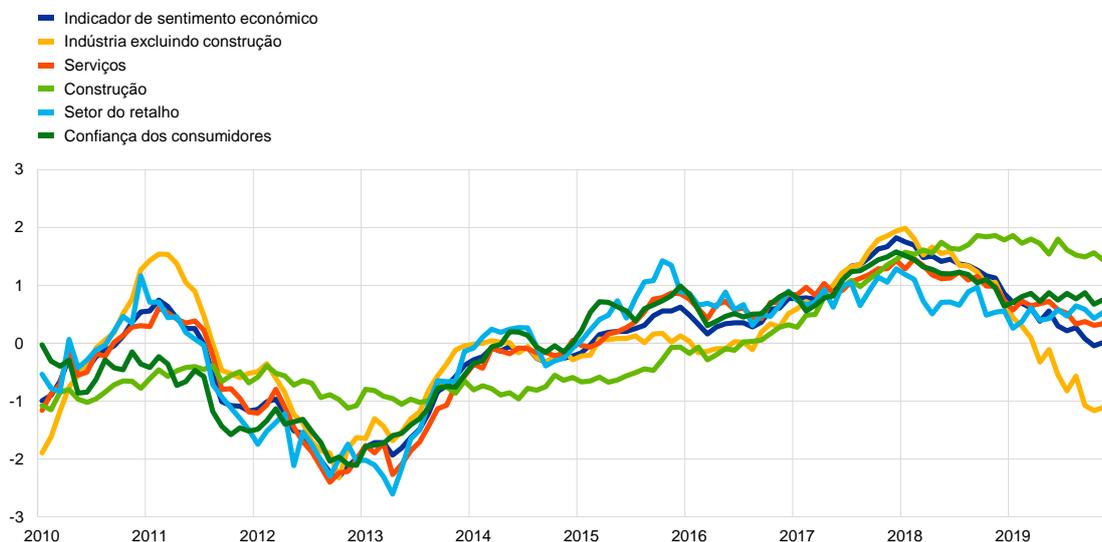
O sentimento entre os consumidores estabilizou-se e resistiu melhor do que em outros setores

O abrandamento económico em 2019 refletiu predominantemente o comércio internacional mais fraco, a par de um grau elevado de incerteza a nível mundial, que, por sua vez, afetou sobretudo o setor da indústria da área do euro. Ao mesmo tempo, os setores dos serviços e do retalho permaneceram resilientes, não obstante alguma moderação. Tal é evidente no gráfico A, que ilustra o sentimento em vários setores da economia da área do euro. O indicador de sentimento económico disponibilizado pela Comissão Europeia é uma média ponderada da confiança na indústria excluindo a construção (com uma ponderação de 40%), nos serviços (30%), na construção (5%), no setor do retalho (5%) e das famílias (20%). Como se pode observar, o abrandamento nos setores mais orientados para o mercado interno (ou seja, construção, serviços, retalho e famílias) foi muito menos pronunciado do que na indústria.

Gráfico A

Confiança da área do euro – desagregação setorial

(saldos harmonizados em percentagem)



Fontes: Comissão Europeia e cálculos do BCE.

O consumo privado manteve-se globalmente resiliente em 2019

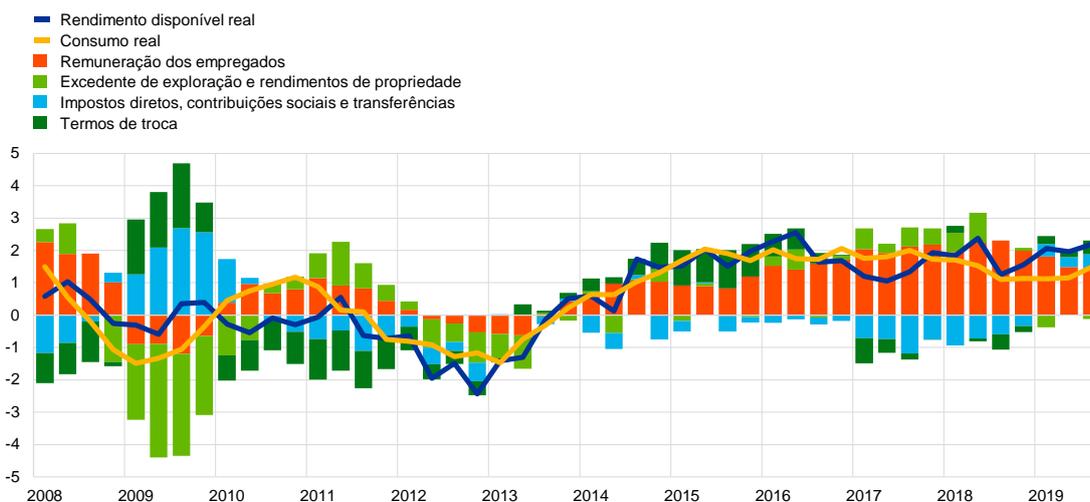
O crescimento do consumo privado em 2019 foi sustentado pela continuação do crescimento do rendimento disponível real, que, por seu lado, foi apoiado por um mercado de trabalho resiliente. Os rendimentos do trabalho beneficiaram tanto da subida continuada dos salários como de novos aumentos, embora mais lentos, do emprego. Além disso, é provável que os impostos diretos,

as contribuições sociais e as transferências tenham tido, em geral, um pequeno impacto positivo no crescimento do rendimento, o que contrasta com 2018, quando ainda o travaram (ver o gráfico B). No entanto, o contributo do excedente de exploração e dos rendimentos de propriedade, que tendem a estar estreitamente associados à atividade económica, tornou-se ligeiramente negativo em 2019, tendo sido positivo desde 2015.

Gráfico B

Consumo privado real e rendimento disponível real

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Fatores impulsionadores da confiança dos consumidores

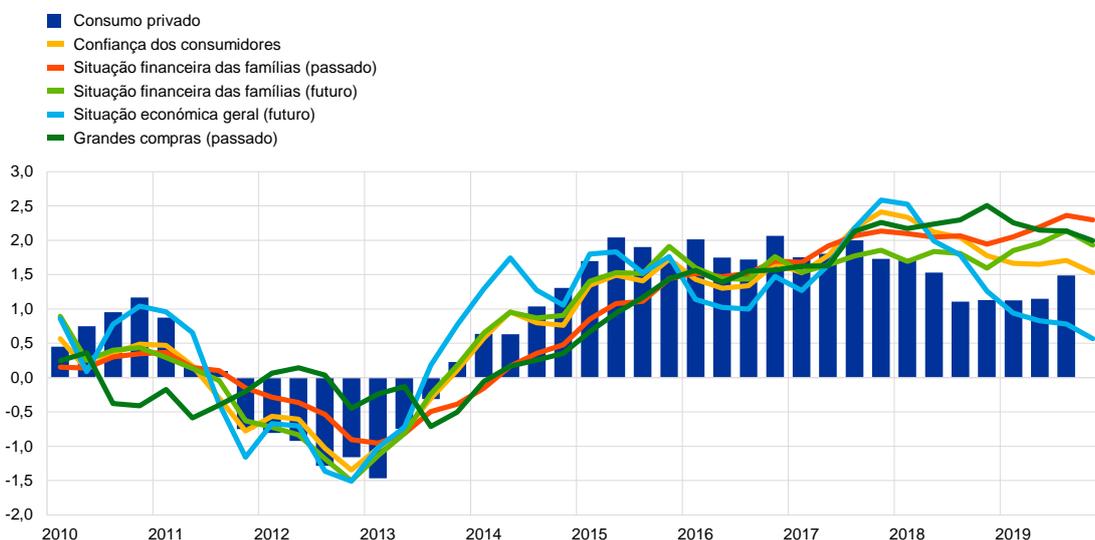
O índice de confiança dos consumidores disponibilizado pela Comissão Europeia corresponde à média dos quatro subíndices relacionados com a perceção de desenvolvimentos financeiros e económicos passados, assim como com as expectativas em relação à evolução nos 12 meses seguintes (ver o gráfico C)⁵. Enquanto um subíndice está relacionado com a avaliação da situação económica geral do país, os restantes dizem respeito à situação financeira das famílias. Analisando a evolução destes subíndices, constata-se que as famílias veem a sua situação pessoal de forma relativamente mais benigna, devido sobretudo à continuação da resiliência do mercado de trabalho, que, em grande medida, protegeu o rendimento das famílias do abrandamento económico.

⁵ Ver [A revised consumer confidence indicator](#), Comissão Europeia, 21 de dezembro de 2018.

Gráfico C

Consumo privado e confiança dos consumidores

(taxas de variação homólogas (%); saldos harmonizados em percentagem)



Fontes: Eurostat, Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Nota: Os dados de inquéritos foram normalizados com a média e o desvio-padrão do crescimento anual do consumo privado desde 2010.

A evolução sólida do mercado de trabalho, em conjugação com o aumento dos salários e combinada com as condições de financiamento favoráveis e a melhoria da situação financeira das famílias, explica, em grande medida, por que razão a confiança dos consumidores da área do euro permaneceu elevada em 2019, apoiando o consumo privado. No contexto de uma procura interna resiliente a par de uma fraca procura externa, o BCE continua a acompanhar de perto os dados que vão sendo disponibilizados, a fim de avaliar o risco de repercussões negativas do setor externo para o setor interno.

O setor externo deu um contributo negativo, em termos líquidos, para o produto da área do euro em 2019. Com a exceção das exportações para os Estados Unidos, que se expandiram a um ritmo mais lento, a descida foi generalizada, devido principalmente ao desempenho insatisfatório das exportações de bens de equipamento e de automóveis. O comércio intra-área do euro também diminuiu, concentrando-se a queda no comércio de bens intermédios, espelhando as perturbações nas cadeias de produção da área do euro.

Os mercados de trabalho da área do euro continuaram a melhorar, enquanto o crescimento da produtividade desacelerou substancialmente

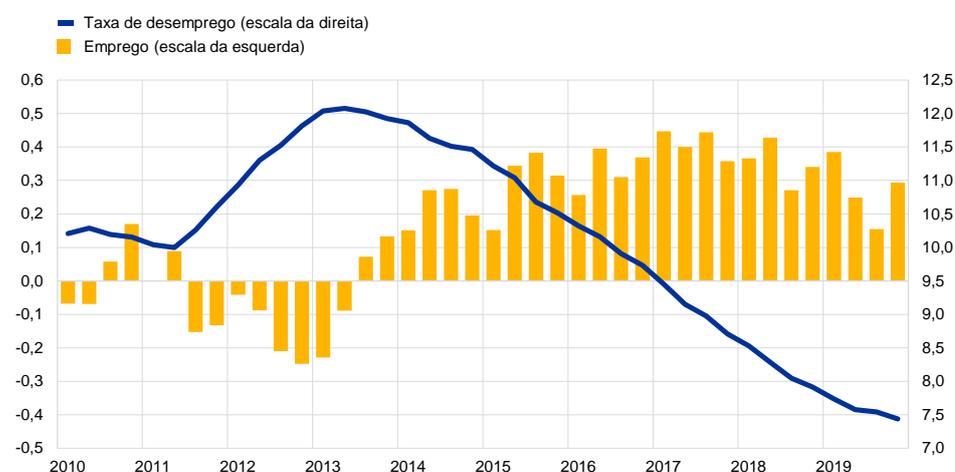
Os mercados de trabalho da área do euro continuaram a melhorar em 2019

Os mercados de trabalho da área do euro continuaram a melhorar em 2019 (ver o gráfico 7). Esta melhoria foi fundamental no apoio à atividade económica em 2019.

De acordo com uma análise baseada nos indicadores sintéticos do mercado de trabalho, o nível da atividade no mercado de trabalho no segundo trimestre de 2019 situou-se próximo do seu máximo pré-crise. Além disso, o dinamismo do mercado de trabalho permaneceu acima da sua média de longo prazo, embora tenha registado uma ligeira moderação recentemente⁶. O bom desempenho do mercado de trabalho ocorreu no contexto de um aumento contínuo da oferta de mão de obra, que refletiu, em parte, a maior participação dos trabalhadores mais velhos, em resultado de reformas anteriores que aumentaram a idade legal de reforma⁷.

Gráfico 7 Indicadores do mercado de trabalho

(percentagem da população ativa; taxa de crescimento trimestral em cadeia; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2019.



Taxa de desemprego
desceu

O emprego aumentou 1,2% em 2019, o que representa uma taxa robusta em comparação como a evolução do crescimento do PIB. O crescimento da produtividade do trabalho por pessoa empregada situou-se em 0,0% em 2019, após 0,4% em 2018⁸. Apesar dos aumentos da oferta de mão de obra, a taxa de desemprego continuou a descer, e atingiu 7,6% em 2019, valor que está próximo da taxa observada em 2007. No entanto, a dispersão das taxas de desemprego entre os países da área do euro permaneceu elevada.

⁶ Para informação sobre a forma como estes indicadores são construídos, ver [Indicadores das condições do mercado de trabalho na área do euro](#), *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2019.

⁷ Para mais pormenores sobre a evolução da oferta de mão de obra na área do euro, ver [Labour supply and employment growth](#), *Boletim Económico*, Número 1, BCE, 2018.

⁸ Para mais pormenores sobre a relação entre emprego e produtividade durante a atual expansão do emprego, ver as caixas intituladas [Crescimento do emprego e PIB na área do euro](#), *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2019, e [Como é que a atual expansão do emprego na área do euro compara com os padrões históricos?](#), *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2019.

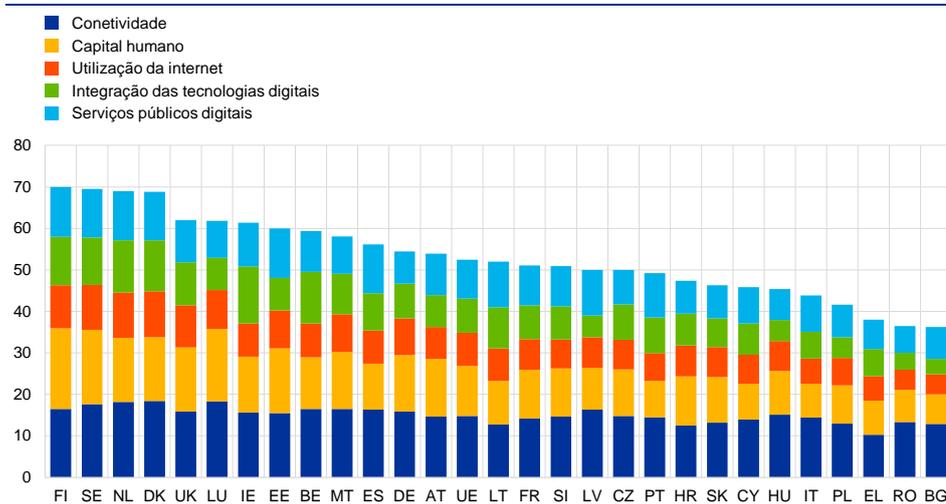
A economia digital deve ser monitorizada

A digitalização está a ter efeito nas variáveis relevantes para a política monetária

Segundo a literatura sobre a matéria, a digitalização está a ter impacto numa série de variáveis económicas fundamentais relevantes para a política monetária. A evidência empírica dos efeitos da digitalização sugere que estes poderão estar a impulsionar a atividade e a produtividade, ao passo que o impacto geral na inflação ainda não é claro⁹. Em 2019, o grau de digitalização das economias da UE variou entre cerca de 40, para as economias menos digitais, e cerca de 70 para as economias mais digitais, de acordo com o [índice de digitalidade da economia e da sociedade \(IDES\)](#) da Comissão Europeia (ver o gráfico 8). Se bem que as economias da UE tenham obtido uma classificação, em geral, semelhante em termos de conectividade, apresentaram uma homogeneidade menor em termos de capital humano, utilização da internet, integração das tecnologias digitais e serviços públicos digitais.

Gráfico 8

Índice de digitalidade da economia e da sociedade em 2019



Fonte: Comissão Europeia.

As políticas estruturais deverão ajudar a responder a desafios importantes

A implementação das recomendações em termos de políticas permaneceu reduzida em 2019

A implementação de políticas estruturais nos países da área do euro tem de ser substancialmente intensificada, com vista a impulsionar a produtividade e o potencial de crescimento da área do euro, reduzir o desemprego estrutural e aumentar a resiliência da economia. Tal inclui políticas estruturais para melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho, aumentar a concorrência nos mercados do produto e de fatores e melhorar o enquadramento empresarial¹⁰. Além disso, são necessárias políticas estruturais para ajudar a responder aos desafios atuais e futuros

⁹ Ver, por exemplo, Charbonneau, K., Evans, A., Sarker, S. e Suchanek, L., "Digitalization and Inflation: A Review of the Literature", *Staff Analytical Note 2017-20*, Bank of Canada, novembro de 2017.

¹⁰ Ver, por exemplo, Masuch, K., Anderton, R., Setzer, R. e Benalal, N. (editores), *Structural policies in the euro area*, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 210, BCE, junho de 2018.

colocados, por exemplo, pelo envelhecimento da população, pela digitalização e pelas alterações climáticas. As recomendações específicas por país indicam políticas adaptadas a cada país, para melhorar o crescimento económico e a resiliência, e são aprovadas pelos Estados-Membros no Conselho Europeu. Em fevereiro de 2019, a Comissão Europeia concluiu que 95% das recomendações em termos de políticas não tinham sido implementadas ou, quando muito, tinham sido aplicadas em “certa” medida¹¹.

Uma orientação orçamental moderadamente expansionista proporcionou algum apoio à atividade económica

O rácio do défice das administrações públicas na área do euro registou um ligeiro aumento em resultado da orientação orçamental moderadamente expansionista

Tendo permanecido, em geral, neutra durante cinco anos, a orientação orçamental da área do euro¹² tornou-se expansionista, ainda que moderadamente, em 2019 (ver o gráfico 9). A redução da sua restritividade apoiou a atividade económica na área do euro. Refletiu as medidas expansionistas adotadas em alguns Estados-Membros de grande dimensão, as quais consistiram maioritariamente em cortes nos impostos diretos, bem como em aumentos da despesa pública. De acordo com as projeções macroeconómicas de dezembro de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o rácio do défice das administrações públicas da área do euro registou um ligeiro aumento em 2019, passando para 0,7% do PIB. A diminuição do saldo orçamental refletiu a orientação orçamental mais expansionista, que foi parcialmente compensada por poupanças nos pagamentos de juros, enquanto a contribuição da posição cíclica permaneceu, em geral, inalterada.

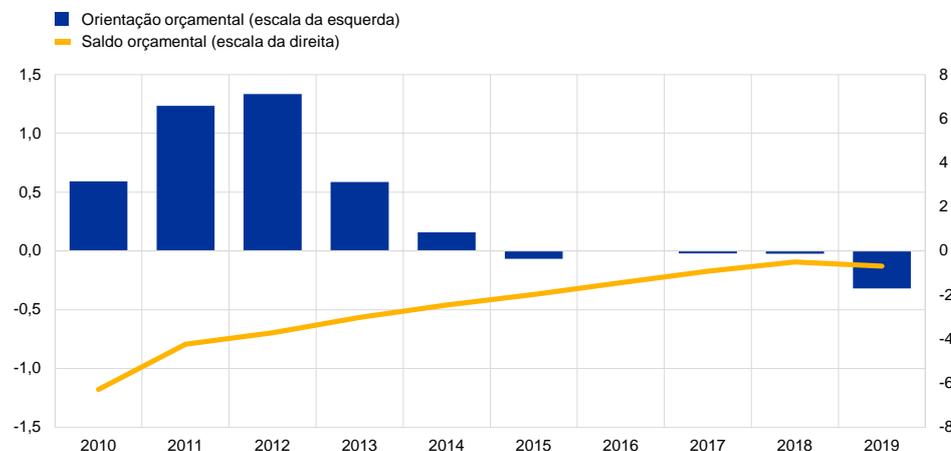
¹¹ Para mais pormenores sobre a implementação das recomendações, ver a caixa intitulada [Country-specific recommendations for economic policies under the 2019 European Semester](#), *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2019.

¹² A orientação orçamental reflete a direção e dimensão do estímulo das políticas orçamentais à economia, além da reação automática das finanças públicas ao ciclo económico. É medida como a variação do rácio do saldo primário corrigido do ciclo líquido de auxílios estatais ao setor financeiro. Para mais informações sobre o conceito de “orientação orçamental da área do euro”, ver o artigo intitulado [The euro area fiscal stance](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

Gráfico 9

Saldo das administrações públicas e orientação orçamental

(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

O rácio agregado da dívida pública em relação ao PIB na área do euro continuou a diminuir em 2019 e atingiu 84,5% do PIB no final do ano. No entanto, os rácios da dívida em relação ao PIB permaneceram elevados em diversos países. A redução do rácio agregado da dívida foi apoiada por diferenciais entre taxa de juro e crescimento favoráveis e saldos primários positivos, mas em diminuição. Apesar de nenhum país da área do euro estar sujeito à vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) no final de 2019, a Comissão Europeia considerou que os projetos de planos orçamentais para 2020 de oito países da área do euro, muitos dos quais com rácios da dívida próximos ou superiores a 100% do PIB, comportavam um risco de incumprimento dos requisitos do PEC¹³.

1.3

As pressões inflacionistas mantiveram-se fracas



Inflação global baixou

A inflação global na área do euro foi, em média, de 1,2% em 2019, tendo descido face a 1,8% em 2018¹⁴. Esta descida refletiu essencialmente os contributos inferiores das duas componentes da inflação mais voláteis, os produtos energéticos e os produtos alimentares. A inflação medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor

¹³ [Avaliação dos projetos de planos orçamentais para 2020 – algumas implicações em termos de uma reforma da governação orçamental](#), *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2019.

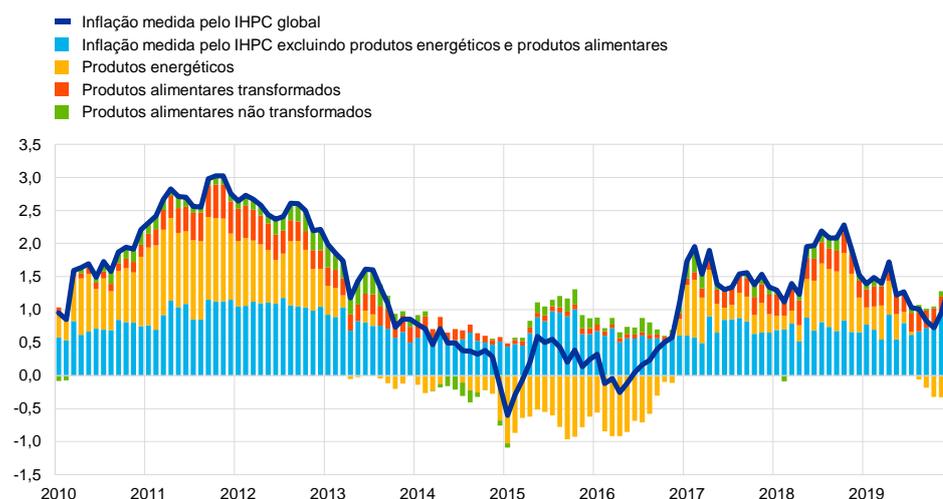
¹⁴ A inflação global média em 2018 foi revista em alta – passando de 1,7% para 1,8% – pelo Eurostat após a data de fecho da informação para o relatório anual de 2018. A revisão seguiu-se à implementação de alterações metodológicas no IHPC pelo Eurostat, as quais também implicaram uma revisão em alta da taxa de inflação média dos serviços em 2018, de 1,3% para 1,5%, e uma revisão em baixa da taxa de inflação média dos produtos industriais não energéticos em 2018, de 0,4% para 0,3%. Estas alterações tiveram, porém, apenas um ligeiro impacto na inflação média medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares em 2018, que permaneceu inalterada em 1,0%. Contrariamente a estes efeitos bastante fracos, o impacto nas taxas mensais e homólogas em 2015 foi particularmente forte. A inflação global média em 2015 foi revista em alta em 0,2 pontos percentuais e a inflação medida pelo IHPC excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares em 0,3 pontos percentuais. Ver [Novo método para o índice de preços de férias organizadas na Alemanha e o seu impacto nas taxas de inflação medidas pelo IHPC](#), *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2019, e *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, março de 2019, pp. 8-9.

(IHPC) excluindo produtos energéticos e produtos alimentares – uma medida da inflação subjacente – continuou a apresentar taxas fracas, que se situaram, em média, em 1,0% em 2019, tal como em 2018 e 2017, não obstante um aumento perto do final do ano (ver o gráfico 10).

Gráfico 10

Inflação medida pelo IHPC e contributos por componente

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

A descida da inflação global ficou a dever-se à inflação mais baixa dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, enquanto a inflação subjacente permaneceu fraca

A evolução da inflação dos produtos energéticos foi, em grande medida, responsável pela diminuição da inflação global média em 2019 em comparação com 2018.

O contributo da inflação do total dos produtos alimentares para a inflação global medida pelo IHPC desceu para 0,3 pontos percentuais em 2019, face a 0,4 pontos percentuais em 2018. A evolução da inflação do total dos produtos alimentares durante o ano foi, em grande parte, determinada pela evolução da componente volátil de produtos alimentares não transformados. A inflação dos produtos alimentares transformados oscilou em torno de 1,9% em 2019, um valor ligeiramente inferior à média de 2018. Os aumentos dos preços no produtor dos bens de consumo alimentares e das matérias-primas alimentares (conforme captados pelos preços à saída das explorações agrícolas na UE), dois fatores impulsionadores dos preços dos produtos alimentares transformados, sugerem que tais aumentos de custos não foram totalmente transmitidos aos preços dos produtos alimentares no consumidor, num contexto de concorrência elevada.

A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, assim como outras medidas da inflação subjacente, apresentou um movimento globalmente lateral durante a maioria do ano e permaneceu inferior à sua média histórica, apesar do aumento ligeiro no final de 2019. A caixa 2, a seguir, aborda a relação entre a inflação subjacente e a atividade económica, bem como a evolução económica mais geral desde a crise financeira mundial. A evolução ténue da inflação tanto dos produtos industriais não energéticos como dos serviços contribuiu para a fraca inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares. A inflação dos produtos industriais não energéticos foi, em média,

de 0,3% em 2019, permanecendo inalterada face a 2018 e à média desde 2015. Os indicadores das pressões sobre os preços nas diferentes fases da cadeia de fixação de preços revelam que a taxa de variação homóloga dos preços no produtor dos bens de consumo não alimentares se manteve, em geral, estável ao longo do ano, mas foi substancialmente mais elevada do que a sua média desde 2015. Tal sugere que alguns dos aumentos de custos foram absorvidos na fase do retalho. Além disso, ao contrário de 2018, a taxa de variação média anual dos preços das importações de bens de consumo não alimentares foi positiva em 2019, refletindo, entre outros fatores, a depreciação do euro. A inflação dos serviços exibiu alguma volatilidade associada à evolução dos preços dos serviços relacionados com viagens que resultou de um efeito estatístico¹⁵. Numa análise para além desta volatilidade mensal, a inflação dos serviços apresentou um movimento lateral e, em média, situou-se em 1,5% em 2019, sem alterações em relação a 2018, sendo apenas ligeiramente mais elevada do que a média desde 2015. No conjunto, os aumentos dos preços dos serviços, que incluem sobretudo um elevado conteúdo de custos de mão de obra, permaneceram desfasados face ao crescimento dos salários.

Caixa 2

A curva de Phillips da área do euro e a sua interpretação da recente evolução da inflação

Desde 2013, a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares permaneceu constantemente abaixo da sua média histórica. Embora, inicialmente, tal fosse explicado pela grande margem disponível na economia e por outros fatores que abrandaram as pressões inflacionistas, o enfraquecimento mais recente é difícil de explicar no quadro da curva de Phillips padrão, como é visível no gráfico A a partir da componente inexplicada da decomposição da evolução da inflação. Esta constatação levou a uma análise renovada desta relação económica fundamental¹⁶.

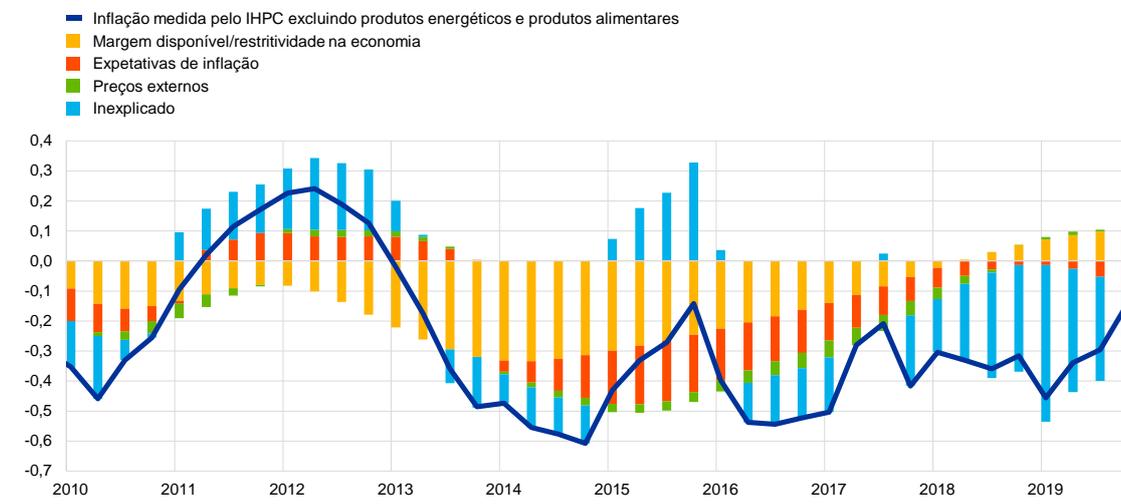
¹⁵ As alterações estatísticas às medidas dos preços das férias organizadas na Alemanha tiveram um impacto temporário em sentido descendente na inflação dos serviços da área do euro; ver *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, agosto de 2019, pp. 57-59.

¹⁶ Ver Bobeica, E. e Sokol, A., [Drivers of underlying inflation in the euro area over time: a Phillips curve perspective](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2019. Esta análise centrou-se numa decomposição da inflação na amostra. Para uma análise recente do desempenho deste tipo de modelo em termos de previsão, assim como da capacidade preditiva dos diferentes tipos de variáveis da inflação, ver Moretti, L., Onorante, L. e Zakipour Saber, S., [Phillips curves in the euro area](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2295, BCE, julho de 2019.

Gráfico A

Decomposição da inflação subjacente com base na curva de Phillips

(taxas de variação homólogas (%) e contributos em pontos percentuais; todos os valores em termos de desvios em relação às respetivas médias desde 1999)



Fonte: Cálculos do BCE.

Notas: As barras indicam os contributos médios de um grande número de especificações de modelos (ver Bobeica, E. e Sokol, A., *Drivers of underlying inflation in the euro area over time: a Phillips curve perspective*, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2019). Os contributos são determinados como em Yellen, J. L., *Inflation Dynamics and Monetary Policy*, discurso proferido por ocasião da Philip Gamble Memorial Lecture, Universidade de Massachusetts, Amherst, 24 de setembro de 2015.

Determinantes da inflação no quadro da curva de Phillips

Na sua essência, a curva de Phillips capta a noção de que a atividade económica e o grau de restritividade dos mercados de bens e de trabalho que lhe está associado deveriam influenciar a inflação. O grau elevado de margem disponível na economia pesou sobre a inflação na sequência da crise financeira mundial. A área do euro também registou uma segunda recessão entre 2011 e 2013 e o enfraquecimento da inflação subjacente, a partir de princípios de 2013, é bem explicado por este fator. No entanto, ainda que, até 2018, muitas medidas da atividade económica e da margem disponível na economia tivessem regressado aos níveis médios, começando algumas medidas até a revelar sinais de excesso de procura, a inflação subjacente permaneceu inferior à sua média desde 1999 (1,3%).

Além da atividade económica, outros fatores, como as expetativas de inflação e os preços externos, são também cruciais para compreender a evolução da inflação. Muitos fatores podem influenciar as expetativas de inflação dos agentes económicos: a evolução recente da inflação (e, em especial, os movimentos dos preços dos produtos energéticos) influencia normalmente as expetativas em horizontes curtos, enquanto as preocupações genuínas acerca da credibilidade do objetivo de inflação de um banco central e a possibilidade de este ser alcançado podem pesar sobre as expetativas a mais longo prazo, ainda que estes fatores sejam difíceis de destrinçar empiricamente¹⁷. As medidas das expetativas de inflação com base no mercado e em inquéritos enfraqueceram no período de 2014 a 2017, o que se reflete nos respetivos contributos negativos para a inflação subjacente durante o mesmo período¹⁸. Mais recentemente, as medidas baseadas

¹⁷ Ver Ciccarelli, M. e Osbat, C. (editores), *Low inflation in the euro area: Causes and consequences*, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 181, BCE, janeiro de 2017.

¹⁸ As medidas das expetativas subjacentes ao gráfico A correspondem às expetativas de inflação de curto e de longo prazo derivadas dos inquéritos do BCE a analistas profissionais e da Consensus Economics.

em inquéritos das expectativas de inflação a mais longo prazo na área do euro, nomeadamente as derivadas do inquérito a analistas profissionais realizado pelo BCE, exibiram sinais de abrandamento. Todavia, o entrave à inflação atribuível a esta evolução recente é menor.

Por último, as medidas dos preços externos, como índices de preços do petróleo e índices mais alargados de preços das importações, podem ser um fator importante para explicar as decisões de fixação de preços das empresas e, por conseguinte, a evolução da inflação, para além do que poderá já ter sido captado pela margem disponível e pelas expectativas de inflação. Enquanto, por norma, os preços externos e, em especial, os preços dos produtos energéticos são rapidamente refletidos na inflação global, os seus efeitos indiretos sobre a inflação subjacente parecem ter sido limitados nos últimos anos¹⁹. Em geral, a evolução da inflação subjacente parece ser explicada razoavelmente bem por fatores normais até 2017, mas o enfraquecimento mais recente é difícil de explicar nesse quadro.

Uma explicação possível poderá ser que as medidas convencionais da margem disponível na economia não captam todos os desenvolvimentos na atividade económica relevantes para a inflação. Nesse espírito, Jarociński e Lenza (2018)²⁰ apresentam uma medida da margem disponível na economia, explicitamente concebida para prever a inflação, a qual implicaria uma margem disponível muito maior do que segundo uma medida mais convencional do desvio do produto.

De um modo geral, a curva de Phillips continua a ser um elemento central para a interpretação e comunicação da evolução da inflação, mas necessita de ser complementada com informação obtida através de outros instrumentos e abordagens, especialmente à luz da recente evolução da inflação subjacente.

As pressões internas sobre os custos, medidas pelo crescimento do deflator do PIB, aumentaram, em média, em 2019, a uma taxa superior ao nível médio de 2018 e à média desde 2015 (ver o gráfico 11). O crescimento anual da remuneração por trabalhador manteve um forte ritmo em 2019, situando-se, em média, em 2,0%, ligeiramente abaixo da média de 2018, mas acima da média desde 2015. O crescimento da remuneração por trabalhador foi atenuado pela evolução das contribuições para a segurança social²¹, enquanto o crescimento dos ordenados e dos salários aumentou em 2019, em comparação com 2018, em consonância com a nova redução da taxa de desemprego e apesar da moderação do crescimento económico na área do euro (ver a secção 1.2). O crescimento médio robusto da remuneração por trabalhador implicou, contudo, um aumento do crescimento dos custos unitários do trabalho face à estagnação da produtividade em 2019. Além do maior crescimento dos custos unitários do trabalho, o aumento do crescimento do

¹⁹ Como é óbvio, as influências externas poderão não se limitar ao que é captado pelos preços das importações e dos produtos energéticos. Para uma análise de mecanismos suplementares, ver Lane, P., [Globalisation and monetary policy](#), discurso proferido na Universidade da Califórnia, 30 de setembro de 2019.

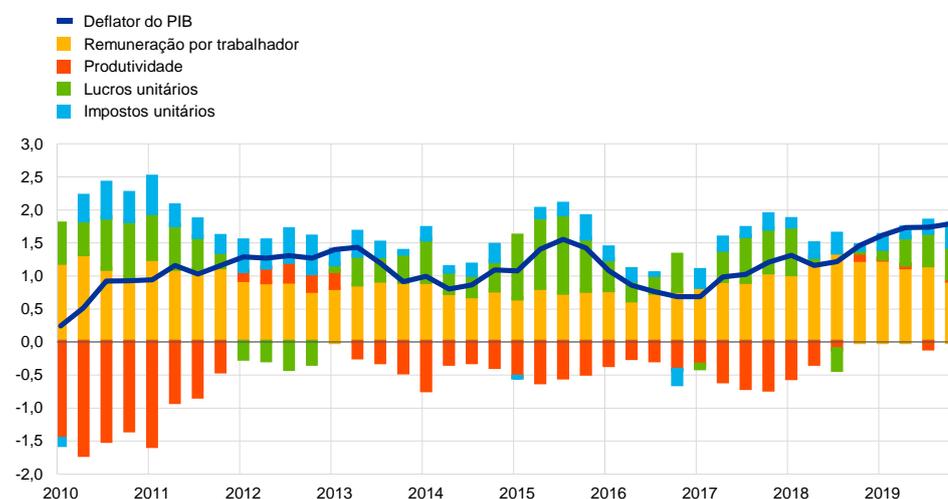
²⁰ Jarociński, M. e Lenza, M., "An Inflation-Predicting Measure of the Output Gap in the Euro Area", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 50(6), 2018, pp. 1189-1224.

²¹ O crescimento da remuneração por trabalhador foi travado pela diminuição das contribuições dos empregadores para a segurança social em França, devido a uma alteração legislativa (a substituição do crédito fiscal para a competitividade e o emprego (*crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi* – CICE) por um corte permanente das contribuições dos empregadores para a segurança social).

deflator do PIB refletiu também uma retoma da evolução dos lucros (medidos em termos de excedente de exploração bruto), que tinha enfraquecido consideravelmente em 2018. Atendendo a que a produtividade apresentou um movimento lateral em 2019, a retoma dos lucros em 2019 refletiu, muito provavelmente, melhorias nos termos de troca e a evolução dos setores económicos que foram menos afetados pelo abrandamento da atividade e do comércio a nível mundial²². Esses setores foram, por exemplo, a construção e o imobiliário, que também exibiram uma taxa de crescimento elevada dos respetivos deflatores do valor acrescentado, chegando esta a atingir, em média, 4,6% em 2019 no caso da construção.

Gráfico 11 Desagregação do deflator do PIB

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

As expetativas de inflação a mais longo prazo diminuíram no decurso de 2019. As expetativas para a inflação com uma antecedência de 5 anos, determinadas através do inquérito a analistas profissionais realizado pelo BCE, abrandaram para 1,7% no quarto trimestre de 2019, face a 1,9% no quarto trimestre de 2018. As medidas baseadas no mercado das expetativas de inflação a mais longo prazo, como a taxa de *swap* indexada à inflação a 5 anos com uma antecedência de 5 anos, também diminuíram. Contudo, registaram uma estabilização perto do final do ano, se bem que em níveis ainda reduzidos.

²² Ver a caixa intitulada [De que forma é que os lucros ditam as pressões internas sobre os preços na área do euro?](#), *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2019.

1.4 As condições de financiamento favoráveis continuaram a apoiar o crescimento do crédito e da moeda

Em 2019, os mercados financeiros da área do euro foram, antes de mais, impulsionados pelos efeitos do abrandamento da atividade económica num contexto de inflação persistentemente baixa, incerteza associada a fatores políticos indutores de um sentimento de aversão ao risco em alguns períodos do ano e nova redução da restritividade da política monetária. Tanto as taxas do mercado monetário como as taxas de rendibilidade das obrigações a mais longo prazo diminuíram significativamente, ao passo que, no conjunto, os preços das ações aumentaram, apoiados por taxas de desconto mais reduzidas. Os fluxos de financiamento externo das sociedades não financeiras (SNF) estabilizaram, em geral, em 2019, num nível muito inferior ao pico mais recente registado em 2017, mas o financiamento bancário e a emissão de títulos de dívida permaneceram sólidos, sustentados pelas condições de financiamento favoráveis, tendo a emissão líquida de ações não cotadas sido robusta, reforçada por um maior número de fusões e aquisições. A expansão em curso do crédito bancário ao setor privado, conjugada com os reduzidos custos de oportunidade de detenção de M3, ajudou a sustentar as taxas de crescimento do agregado monetário largo. As condições de financiamento favoráveis refletiram a orientação acomodatória da política monetária do BCE e a capacidade do sistema bancário de transferir essa acomodação às taxas ativas aplicadas às empresas e às famílias. As crescentes valorizações de ativos financeiros e imóveis apoiaram a riqueza das famílias, o que, por seu turno, reforçou o crescimento do consumo privado.

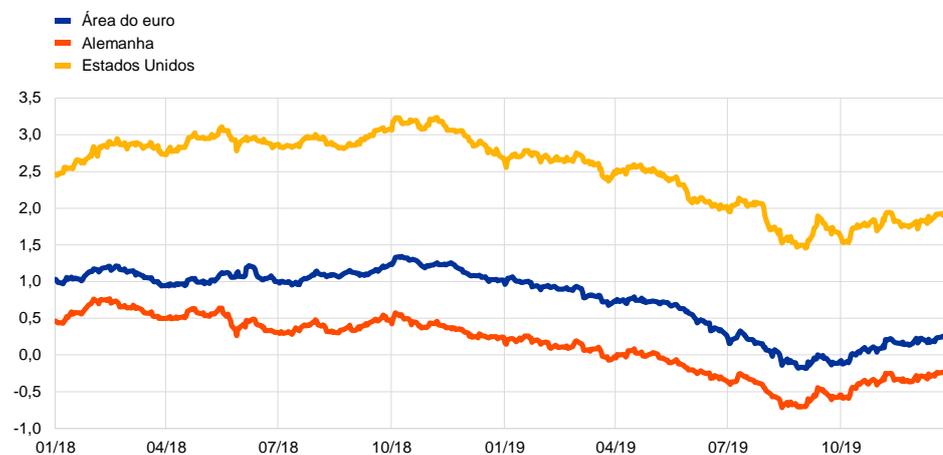
As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro diminuíram significativamente em 2019, embora registando uma recuperação desde setembro

As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro diminuíram significativamente em 2019, tendo as taxas de rendibilidade de longo prazo atingido níveis negativos durante o verão. Esta descida refletiu as crescentes preocupações com a dimensão e a duração do abrandamento da atividade económica na área do euro e o seu impacto na evolução da inflação. A acomodação da política monetária nos Estados Unidos, a intensificação do sentimento mundial face ao risco associado às tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China e ao Brexit, bem como as crescentes expectativas nos mercados financeiros de nova redução da restritividade da política monetária pelo BCE, também contribuíram para taxas isentas de risco mais baixas na área do euro. Após o anúncio em setembro do novo pacote de medidas de redução da restritividade da política monetária do BCE, os dados macroeconómicos ligeiramente mais positivos da área do euro e uma certa estabilização do sentimento mundial face ao risco contribuíram para uma recuperação gradual das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro. Não obstante, a média ponderada pelo PIB da área do euro das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos situou-se em 0,28% em 31 de dezembro de 2019, 74 pontos base abaixo do seu nível em 1 de janeiro de 2019. O diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos dos países da área do euro em relação à taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos alemãs diminuiu, de forma considerável em alguns países, devido à menor incerteza quanto à política orçamental.

Gráfico 12

Taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos na área do euro, nos Estados Unidos e na Alemanha

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream e cálculos do BCE.

Notas: Os dados da área do euro referem-se à média ponderada pelo PIB a 10 anos das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas. As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2019.

Os preços das ações na área do euro aumentaram devido às taxas de desconto mais baixas

Em 2019, os preços das ações na área do euro aumentaram significativamente. O índice alargado dos preços das ações das SNF da área do euro aumentou 20,7% ao longo de 2019, ao passo que o índice dos preços das ações dos bancos na área do euro subiu 9,7% (ver o gráfico 13). As taxas de desconto mais baixas foram o principal fator subjacente à evolução dos preços das ações, embora as expectativas de ganhos tenham permanecido fracas e os movimentos dos prémios de risco – relacionados principalmente com a evolução do litígio comercial entre os Estados Unidos e a China e as negociações do Brexit – tenham afetado as ações.

Gráfico 13

Índices dos mercados de ações na área do euro e nos Estados Unidos

(índice: 1 de janeiro de 2018 = 100)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Notas: O índice EURO STOXX relativo aos bancos e o índice de mercado da Datastream referente às SNF são utilizados para a área do euro. Para os Estados Unidos, são utilizados o índice S&P relativo aos bancos e o índice de mercado da Datastream referente às SNF. As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2019.

O financiamento bancário e a emissão de títulos de dívida das SNF permaneceram sólidos

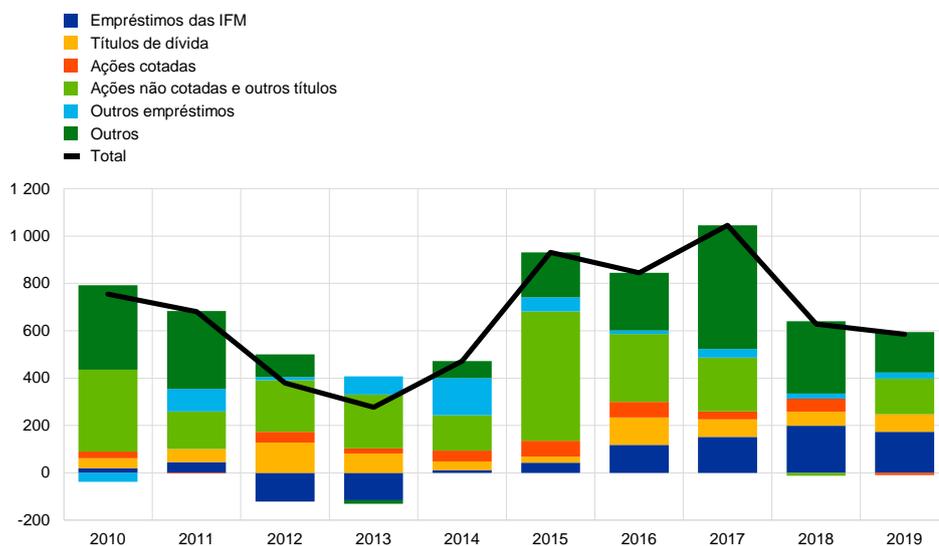
Os fluxos de financiamento externo das SNF estabilizaram, em geral, em 2019, significativamente abaixo do seu pico mais recente em 2017 (ver o gráfico 14). No entanto, o crescimento do financiamento bancário e a emissão de títulos de dívida permaneceram sólidos, sustentados pelas condições de financiamento favoráveis, tendo a emissão líquida de ações não cotadas sido robusta, reforçada por um maior número de fusões e aquisições. Em contraste, verificou-se uma moderação nas outras fontes de financiamento (incluindo empréstimos entre empresas e crédito comercial) e uma diminuição da emissão líquida de ações cotadas (que refletiu o custo elevado do capital próprio em comparação com outras fontes de financiamento). As taxas ativas bancárias registaram nova descida, globalmente em consonância com a evolução das taxas de mercado, atingindo novos mínimos históricos em 2019.

A nova redução da restritividade da política monetária do BCE em 2019 foi transmitida às condições de financiamento, que se tornaram mais favoráveis. Tal deveu-se, em parte, ao facto de algumas das medidas introduzidas em 2019 – como a terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas III) e o sistema de dois níveis para a remuneração de reservas – se destinarem a apoiar a capacidade de intermediação bancária (ver a secção 2.1). Ao mesmo tempo, o sistema bancário fez novos progressos na correção de balanços, em termos de reforço das posições de capital e de melhoria da qualidade dos ativos.

Gráfico 14

Fluxos líquidos de financiamento externo das SNF da área do euro

(fluxos anuais; em mil milhões de euros)



Fontes: Eurostat e BCE.

Notas: "Outros empréstimos" inclui empréstimos do setor não monetário (outras instituições financeiras, sociedades de seguros e fundos de pensões) e do resto do mundo. Os empréstimos das instituições financeiras monetárias (IFM) e do setor não monetário são corrigidos da venda e titularização de empréstimos. "Outros" corresponde à diferença entre o total e os instrumentos listados no gráfico. Inclui empréstimos entre empresas e crédito comercial. As últimas observações referem-se ao terceiro trimestre de 2019.

A riqueza das famílias foi apoiada pelo aumento das valorizações de ativos reais e financeiros

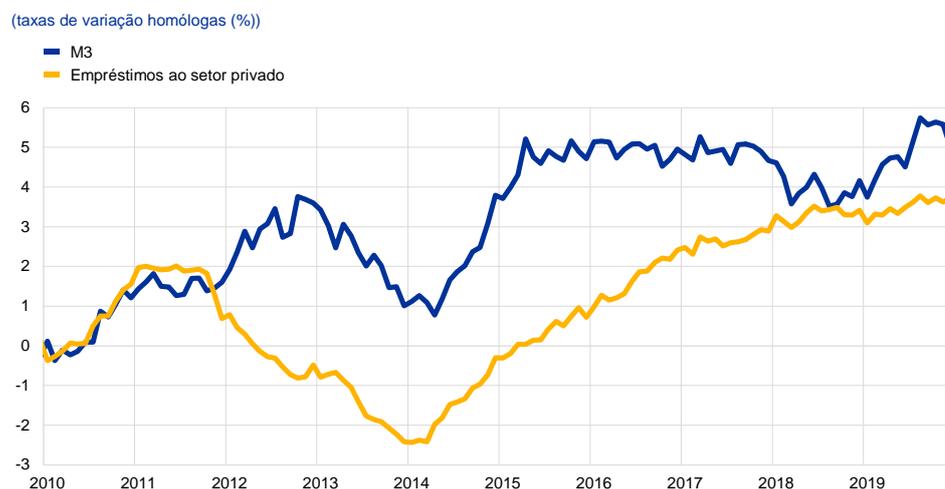
A riqueza líquida das famílias aumentou fortemente nos primeiros três trimestres de 2019, apoiando, assim, o consumo privado. Apesar da moderação da dinâmica nos mercados da habitação, a riqueza líquida beneficiou de novos aumentos dos

preços da habitação, que resultaram em ganhos de valorização significativos do imobiliário detido pelas famílias. Além disso, as famílias também registaram ganhos de valorização assinaláveis nos ativos financeiros. Acresce que o aumento dos preços da habitação e as condições de financiamento favoráveis contribuíram para a continuação da tendência ascendente gradual da taxa de crescimento anual dos empréstimos bancários às famílias para compra de habitação. O endividamento bruto das famílias – medido em percentagem do rendimento disponível bruto nominal das famílias – manteve-se em níveis muito acima do nível médio registado antes da crise.

O crescimento do M3 e do crédito registou uma recuperação em 2019

De um modo geral, o crédito bancário ao setor privado apresentou-se sólido, tendo a sua taxa de crescimento anual (corrigida de vendas de empréstimos, titularização e fluxos de caixa nocionais (*notional cash pooling*) de empréstimos) aumentado para 3,7% em dezembro de 2019, face a 3,4% em dezembro de 2018. O crescimento do crédito continuou a ser o maior motor de crescimento do agregado monetário largo (ver as partes a azul das barras no gráfico 16). Simultaneamente, os fluxos monetários externos contribuíram de forma crescente para a dinâmica do M3 (ver as partes a amarelo das barras no gráfico 16). O crescimento anual do M3 registou, assim, uma recuperação em 2019 (ver o gráfico 15). Enquanto a cessação, no final de 2018, das aquisições líquidas ao abrigo do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) teve um impacto atenuador no crescimento do M3 (ver as partes a vermelho das barras no gráfico 16), o seu reinício, em novembro de 2019, teve apenas uma influência limitada sobre o crescimento do agregado monetário largo em 2019.

Gráfico 15
M3 e empréstimos ao setor privado

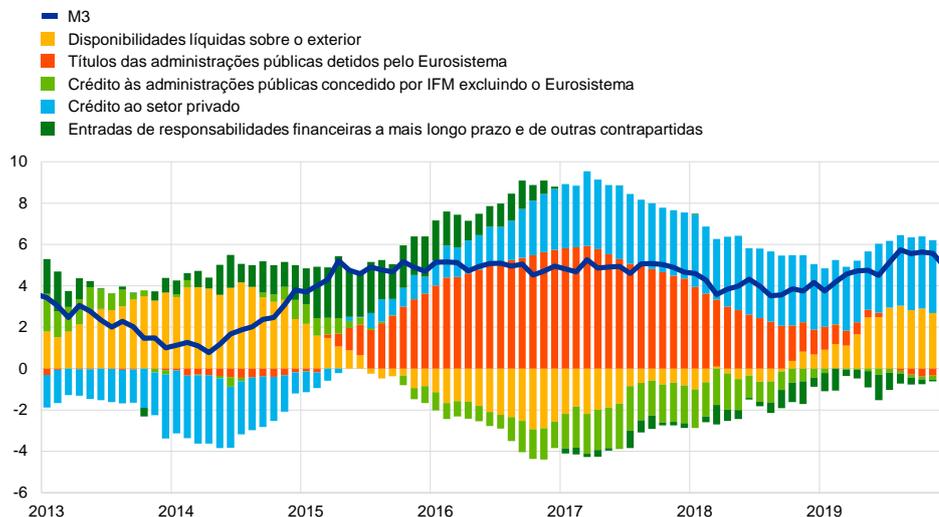


Fonte: BCE.
Notas: Os empréstimos são corrigidos de vendas, titularização e fluxos de caixa nocionais. As últimas observações referem-se a dezembro de 2019.

Gráfico 16

M3 e as suas contrapartidas

(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais; dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

Notas: O crédito ao setor privado compreende os empréstimos das IFM ao setor privado e os títulos detidos pelas IFM emitidos pelo setor privado da área do euro, excluindo IFM. Consequentemente, abrange igualmente as compras de títulos de dívida de instituições financeiras não monetárias pelo Eurosistema ao abrigo do programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme* – CSPP). As últimas observações referem-se a dezembro de 2019.

A maior parte do crescimento do M3 refletiu o aumento dos depósitos *overnight*

Em termos de instrumentos, os depósitos *overnight* permaneceram o principal motor de crescimento do M3, dado o baixo custo de oportunidade dos depósitos líquidos numa conjuntura caracterizada por taxas de juro muito reduzidas e por uma curva de rendimentos horizontal. O crescimento dos depósitos *overnight* espelhou a forte expansão dos depósitos *overnight* tanto das famílias como das SNF. Em resultado, o ritmo de crescimento do agregado monetário estreito M1, que compreende a moeda em circulação e os depósitos *overnight*, continuou a ser robusto.

2 Política monetária: determinação de atuar conforme adequado

Perante um enfraquecimento da economia da área do euro, riscos em sentido descendente mais persistentes e perspectivas de inflação que continuavam a ficar aquém do objetivo do Conselho do BCE para a inflação a médio prazo, o Conselho do BCE aumentou a acomodação monetária em três etapas sucessivas no decurso de 2019. Estas intervenções consecutivas sublinharam a sua determinação de atuar conforme adequado para apoiar o regresso da inflação a uma trajetória de convergência sustentada no sentido do seu objetivo a médio prazo. Tendo em conta o tempo necessário para todas as medidas exercerem plenamente o seu impacto na economia da área do euro, o Conselho do BCE continuou a acompanhar de perto a evolução da inflação e a repercussão das medidas de política monetária em curso, tendo permanecido preparado para ajustar todos os seus instrumentos, conforme apropriado, a fim de assegurar uma evolução sustentada da inflação no sentido do seu objetivo, em conformidade com o seu compromisso de simetria. No final de 2019, os ativos relacionados com a política monetária representavam 70% do total do ativo do balanço do Eurosistema. A dimensão do balanço estabilizou em 4,7 biliões de euros em 2019, em consonância com o nível alcançado no final do exercício anterior. Os riscos associados à grande dimensão do balanço continuaram a ser mitigados através do quadro de gestão do risco do BCE.

2.1 Primeiro conjunto de medidas de política monetária destinadas a manter uma acomodação ampla face ao aumento dos fatores externos adversos

Na sequência da deterioração das perspetivas económicas no final de 2018, a informação recebida no início de 2019 continuou a ser mais fraca do que o esperado, devido à menor procura externa e a alguns fatores específicos por país e por setor, apontando para um ritmo de crescimento no curto prazo menos dinâmico do que o anteriormente esperado. Ao mesmo tempo, era considerável a incerteza sobre se os fatores que abrandavam o crescimento da área do euro seriam transitórios ou mais duradouros e, por conseguinte, até que ponto o crescimento mais lento no curto prazo afetaria as perspetivas de crescimento no médio prazo. Neste contexto, o Conselho do BCE reconheceu que os riscos em torno das perspetivas de crescimento da área do euro se tinham deslocado para o lado descendente, devido à persistência de incertezas relacionadas com fatores geopolíticos e com a ameaça do protecionismo, às vulnerabilidades nos mercados emergentes e à volatilidade nos mercados financeiros. O Conselho do BCE salientou que a política monetária requeria paciência, prudência e perseverança. Embora as condições de financiamento benignas, a dinâmica favorável do mercado de trabalho e o aumento do crescimento dos salários tenham continuado a apoiar a expansão da área do euro e a subida gradual das pressões inflacionistas, o Conselho do BCE reiterou a necessidade de

O dinamismo económico mais lento abrandou o ajustamento da inflação no sentido do objetivo de médio prazo, levando à introdução de um primeiro pacote de medidas de política monetária

um estímulo significativo em termos de política monetária para assegurar a continuação da convergência sustentada da inflação para níveis abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

Os dados económicos disponibilizados durante a primavera continuaram a ser fracos, apontando para uma moderação considerável do ritmo de expansão económica que continuaria ao longo de 2019. Em especial, a atividade no setor da indústria transformadora registara uma desaceleração acentuada, principalmente devido a fatores externos adversos, uma vez que a dinâmica do crescimento e do comércio a nível mundial permaneceu fraca. O dinamismo económico mais lento foi responsável pelo abrandamento do ajustamento da inflação no sentido do objetivo de médio prazo do Conselho do BCE.

Em resposta a uma revisão em baixa significativa das perspetivas de crescimento e de inflação, o Conselho do BCE decidiu, assim, na sua reunião de março, adotar um pacote de medidas de política destinadas a proporcionar maior acomodação monetária. Tal apoiaria a intensificação das pressões internas sobre os preços e a evolução da inflação global no médio prazo e aumentaria a resiliência da economia da área do euro num enquadramento de incertezas a nível mundial. Concretamente, o Conselho do BCE tomou as medidas a seguir enunciadas. Primeiro, decidiu alargar o horizonte das suas indicações sobre a orientação futura das taxas diretoras. Mais especificamente, o Conselho do BCE esperava manter as taxas de juro diretoras do BCE nos níveis atuais, pelo menos, até ao final de 2019, e, em qualquer caso, enquanto fosse necessário para assegurar a continuação de uma convergência sustentada da inflação para níveis consentâneos com o seu objetivo de médio prazo. Segundo, reiterou a intenção de continuar a reinvestir integralmente os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos ao abrigo do APP durante um período prolongado após a data em que começasse a aumentar as taxas de juro diretoras do BCE e, em qualquer caso, enquanto fosse necessário para manter condições de liquidez favoráveis e um nível amplo de acomodação monetária. Tendo em conta a ligação entre as indicações sobre a orientação futura das taxas diretoras e os reinvestimentos, o horizonte de reinvestimentos esperado foi automaticamente alargado, reforçando as indicações sobre a orientação futura das taxas diretoras e salientando, ao mesmo tempo, a determinação do Conselho do BCE de atuar conforme adequado. Terceiro, além da alteração das indicações sobre a orientação futura das taxas diretoras, foi anunciada uma nova série de ORPA direcionadas III trimestrais, com início em setembro de 2019 e termo em março de 2021, tendo cada operação um prazo de 2 anos. A nova série de ORPA direcionadas visava preservar condições de concessão de crédito bancário favoráveis, a fim de manter a disponibilização de crédito bancário a clientes a um preço acessível. Por sua vez, um fluxo robusto de crédito ao setor privado apoiou os planos de consumo e de investimento das famílias e das empresas, contribuindo para o crescimento da economia e o ajustamento da inflação no sentido do objetivo de médio prazo do Conselho do BCE. Quarto, o Conselho do BCE decidiu continuar a conduzir as operações de crédito do Eurosistema através de leilões de taxa fixa com colocação total, enquanto tal se revelasse necessário e, pelo menos, até ao final do período de manutenção de reservas com início em março de 2021.

Após o anúncio da nova série de ORPA direcionadas, na reunião seguinte dedicada à política monetária, o Conselho do BCE comunicou que as condições precisas das ORPA direcionadas III seriam anunciadas numa das reuniões subseqüentes. Em especial, a fixação do preço das ORPA direcionadas III teria em conta uma avaliação cuidada do canal de transmissão da política monetária por meio das instituições de crédito, bem como a evolução das perspetivas económicas. Além disso, atendendo a que o enquadramento de taxas de juro negativas prevaleceria mais tempo do que o anteriormente esperado, o Conselho do BCE indicou que, no contexto da sua avaliação regular, consideraria se a preservação das implicações favoráveis das taxas de juro negativas para a economia exigiria a mitigação dos seus eventuais efeitos secundários na intermediação bancária.

Segundo conjunto de medidas adicionais de maior acomodação monetária e deterioração da confiança nas perspetivas de inflação

Em meados do ano, a informação disponível indicava que fatores mundiais adversos continuavam a afetar as perspetivas da área do euro

Em meados do ano, a informação disponível revelava que fatores mundiais adversos – relacionados, em particular, com a continuação da debilidade do comércio mundial e com incertezas mais profundas e prolongadas a nível externo – pesavam ainda sobre as perspetivas da área do euro. Estes fatores afetavam, em especial, o setor da indústria transformadora da área do euro. Além disso, a inflação medida pelo IHPC tinha descido ainda mais, devido sobretudo a fatores temporários, e as medidas da inflação subjacente mantinham um movimento lateral.

Face ao prolongamento das incertezas e às suas implicações para as perspetivas de inflação, o Conselho do BCE reconheceu a necessidade de ajustar a orientação da política monetária pela segunda vez em 2019 e de proporcionar maior acomodação monetária para a inflação manter uma trajetória sustentada no sentido do seu objetivo de médio prazo. Por conseguinte, na sua reunião de junho, decidiu reforçar as indicações sobre a orientação futura das taxas diretoras, alargando novamente o horizonte das mesmas. Mais especificamente, o Conselho do BCE declarou esperar que as taxas de juro diretoras do BCE se mantivessem nos níveis atuais, pelo menos, durante o primeiro semestre de 2020 e, em qualquer caso, enquanto fosse necessário para assegurar a continuação da convergência sustentada da inflação no sentido do seu objetivo de médio prazo. Reiterou igualmente as indicações sobre a orientação futura dos reinvestimentos. Por último, decidiu também sobre a fixação do preço das ORPA direcionadas III, tendo a taxa de juro de cada operação sido fixada num nível situado 10 pontos base acima da média da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema. Para as instituições de crédito cujo crédito líquido elegível excedesse um determinado valor de referência, a taxa aplicada nas ORPA direcionadas III seria inferior e poderia ser tão baixa quanto a média da taxa de juro da facilidade permanente de depósito acrescida de 10 pontos base. Referiu-se que esta fixação de preços estabelecia um equilíbrio razoável entre, por um lado, reconhecer a evolução sólida da concessão de crédito bancário e, por outro, a importância de preservar a orientação acomodatória.

Durante o verão, o abrandamento da dinâmica do crescimento mundial e a debilidade do comércio internacional continuaram a pesar sobre as perspetivas para a área do

euro. Além disso, a presença prolongada de incertezas continuou a conter o sentimento empresarial, especialmente no setor da indústria transformadora. Por sua vez, a evolução de preços permaneceu moderada, ao passo que as medidas da inflação subjacente mantiveram um movimento lateral. As medidas das expectativas de inflação a mais longo prazo baseadas no mercado tinham estagnado nos mínimos históricos atingidos após a reunião de junho, tendo os inquéritos sinalizado, porém, uma queda acentuada das expectativas a mais longo prazo.

O Conselho do BCE destacou que as taxas de inflação observada e projetada tinham sido persistentemente inferiores aos níveis consentâneos com o seu objetivo

Neste contexto, o Conselho do BCE destacou, na sua reunião de julho, que as taxas de inflação (tanto observada como projetada) tinham sido persistentemente inferiores aos níveis consentâneos com o seu objetivo. Além disso, via a simetria do seu objetivo de inflação de médio prazo como um elemento essencial para impulsionar a consecução de um ajustamento sustentado da inflação no sentido do seu objetivo. Considerou-se, por conseguinte, importante que o Conselho do BCE demonstrasse a sua determinação e capacidade de atuar e estar preparado para reduzir ainda mais a restritividade da orientação da política monetária adaptando todos os seus instrumentos, conforme adequado, para atingir o seu objetivo em termos de inflação. Ao mesmo tempo, o Conselho do BCE comunicou que, se as perspetivas de inflação no médio prazo continuassem a situar-se aquém do seu objetivo, estaria decidido a agir, em consonância com o seu compromisso de simetria do objetivo de inflação. Nessa conformidade, decidiu reintroduzir, nas suas indicações sobre a orientação futura das taxas diretoras, um enviesamento para uma menor restritividade, declarando esperar manter as taxas de juro diretoras do BCE nos níveis atuais ou em níveis inferiores. Incumbiu ainda os comités do Eurosistema pertinentes de analisar as opções, incluindo formas de reforçar as indicações sobre a orientação futura das taxas diretoras, medidas de mitigação (como a conceção de um sistema por níveis para a remuneração de reservas) e possibilidades relativamente à dimensão e à composição de potenciais novas compras líquidas de ativos. Estes anúncios abriram caminho à potencial implementação de um pacote abrangente de medidas de política monetária na reunião subsequente do Conselho do BCE dedicada à política monetária, caso as perspetivas de inflação não melhorassem em conformidade com o seu objetivo.

Terceiro conjunto de medidas de maior acomodação monetária – um pacote abrangente de medidas em resposta às taxas de inflação persistentemente baixas

As projeções macroeconómicas de setembro de 2019 elaboradas por especialistas do BCE apontavam para uma nova revisão em baixa das perspetivas de inflação. De um modo geral, o Conselho do BCE foi confrontado com um abrandamento prolongado da economia da área do euro, com riscos em sentido descendente persistentes e com perspetivas de inflação que continuavam a ficar aquém do seu objetivo de médio prazo para a inflação. Em especial, as revisões em baixa sucessivas e consideráveis das perspetivas de inflação levaram a uma revisão em baixa da inflação projetada para 2021, passando esta de 1,8% nas projeções de dezembro de 2018 para 1,5% nas projeções de setembro de 2019. A nova revisão

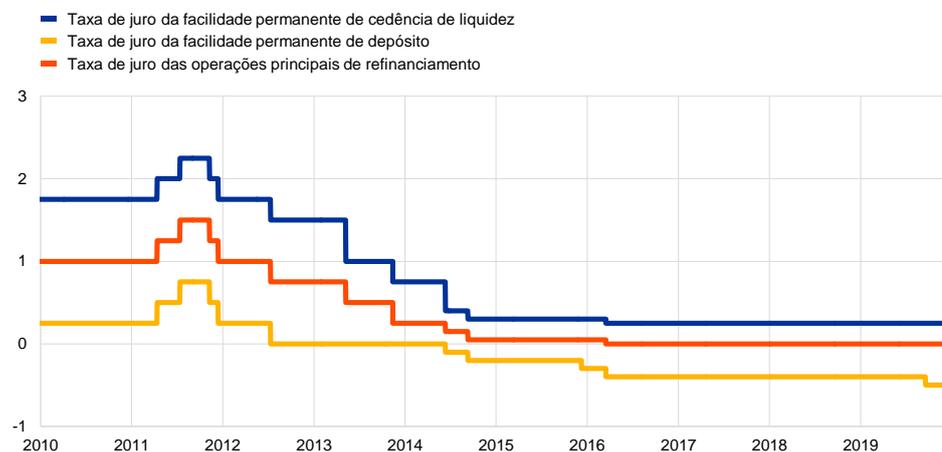
em baixa das perspetivas de inflação – não obstante o facto de as condições financeiras subjacentes às projeções já refletirem expectativas substanciais de uma redução adicional da restritividade da política monetária – significou que, segundo as projeções, a inflação iria afastar-se ainda mais dos níveis que o Conselho do BCE considerava coerentes com o seu objetivo em termos de inflação. As medidas da inflação subjacente permaneciam fracas e os indicadores das expectativas de inflação mantinham-se em níveis baixos. Face a estas circunstâncias, o Conselho do BCE acordou que seria necessário um terceiro conjunto de medidas de redução da restritividade da orientação da política monetária, com vista a apoiar o retorno da inflação a uma trajetória de convergência sustentada no sentido do seu objetivo. Consequentemente, em setembro, o Conselho do BCE tomou as decisões a seguir elencadas.

Foi considerada necessária uma resposta abrangente em termos de medidas de política monetária para apoiar o retorno da inflação a uma trajetória de convergência sustentada no sentido do objetivo de médio prazo

Primeiro, o Conselho do BCE decidiu reduzir a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito em 10 pontos base, passando esta para -0,50% (ver o gráfico 17). A redução da taxa de juro da facilidade permanente de depósito foi acompanhada de uma reformulação das indicações do Conselho do BCE sobre a trajetória esperada das taxas diretoras. Este esperava agora que as taxas de juro diretoras do BCE se mantivessem nos níveis atuais ou em níveis inferiores até que se observasse uma convergência robusta das perspetivas de inflação para um nível suficientemente próximo, mas abaixo, de 2% no horizonte de projeção e que essa convergência se refletisse consistentemente na dinâmica da inflação subjacente.

Gráfico 17 Taxas de juro diretoras do BCE

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2019.



Reinício das compras líquidas de ativos para fins de política monetária

Segundo, o Conselho do BCE decidiu reiniciar as compras líquidas de obrigações ao abrigo do APP, a um ritmo mensal de 20 mil milhões de euros, a partir de 1 de novembro de 2019 (ver o gráfico 18), com a expectativa de as concluir pouco antes de começar a aumentar as taxas de juro diretoras do BCE. O Conselho do BCE reiterou igualmente que continuaria a reinvestir, na totalidade, os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no âmbito do APP durante um período prolongado após a data em que começasse a aumentar as taxas de juro diretoras do

BCE e, em qualquer caso, enquanto fosse necessário para manter condições de liquidez favoráveis e um nível amplo de acomodação monetária.

Gráfico 18

Compras líquidas mensais de ativos e total de reembolsos ao abrigo do APP em 2019

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

Notas: Compras líquidas mensais ao valor contabilístico e montantes de reembolsos mensais. Durante a fase de reinvestimento, o Eurosistema segue o princípio da neutralidade do mercado através de uma execução regular e flexível. Para o efeito, os reinvestimentos dos reembolsos de capital são distribuídos ao longo do ano para possibilitar uma presença regular e equilibrada no mercado. Além disso, compras líquidas adicionais de ativos também podem ser distribuídas por meses próximos, a fim de suprir um menor nível esperado de atividade no mercado em determinados meses (por exemplo, dezembro). Por conseguinte, as compras líquidas mensais não são exatamente iguais ao objetivo mensal em termos de compras líquidas de ativos. As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2019.

Terceiro, o Conselho do BCE decidiu recalibrar a terceira série de ORPA direcionadas aplicando uma taxa de juro mais atrativa às instituições de crédito participantes (as instituições de crédito que ultrapassassem um valor de referência mínimo em termos de concessão de empréstimos poderiam agora obter financiamento a uma taxa passível de ser tão baixa quanto a média da taxa de juro da facilidade permanente de depósito prevaiente ao longo do período de duração da operação) e um prazo mais longo (3 anos em vez de 2). As condições mais favoráveis das ORPA direcionadas III visavam preservar condições de concessão de crédito bancário favoráveis, assegurar uma transmissão regular da política monetária e reforçar a orientação acomodatória da política monetária.

Por último, a fim de salvaguardar a transmissão da política monetária por meio das instituições de crédito, foi introduzido um sistema de dois níveis para a remuneração de reservas, que isenta uma fração das reservas excedentárias das instituições de crédito da taxa de juro negativa aplicada à facilidade permanente de depósito.

Todos os elementos do pacote de medidas decidido na reunião de setembro do Conselho do BCE consagrada à política monetária foram concebidos para se complementarem mutuamente ao proporcionarem estímulo monetário e apoiarem a convergência da inflação no sentido do objetivo do Conselho do BCE. A redução da taxa da facilidade permanente de depósito e o reforço das indicações sobre a orientação futura da política monetária serviram para ancorar as taxas de juro de

curto a médio prazo, importantes para a fixação do preço dos empréstimos às empresas na área do euro. A renovação das compras líquidas de ativos e o esperado horizonte de reinvestimentos ancoraram as taxas de juro de médio a mais longo prazo, relevantes para a fixação do preço dos empréstimos hipotecários às famílias. As ORPA direcionadas III foram recalibradas para preservar condições de concessão de crédito bancário favoráveis, assegurar uma transmissão regular da política monetária e incentivar os bancos a continuar a disponibilizar crédito aos clientes. Por último, o sistema de dois níveis para a remuneração de reservas foi concebido para atenuar o custo direto das taxas de juro negativas suportado pelos bancos, de forma a apoiar a transmissão da política monetária por meio das instituições de crédito. Consequentemente, as condições de financiamento no mercado menos restritivas continuaram a ser transmitidas às condições de concessão de empréstimos aplicadas às empresas e às famílias.

Acompanhamento da evolução da inflação, à luz de sinais incipientes de estabilização das perspetivas de crescimento, e prontidão para agir

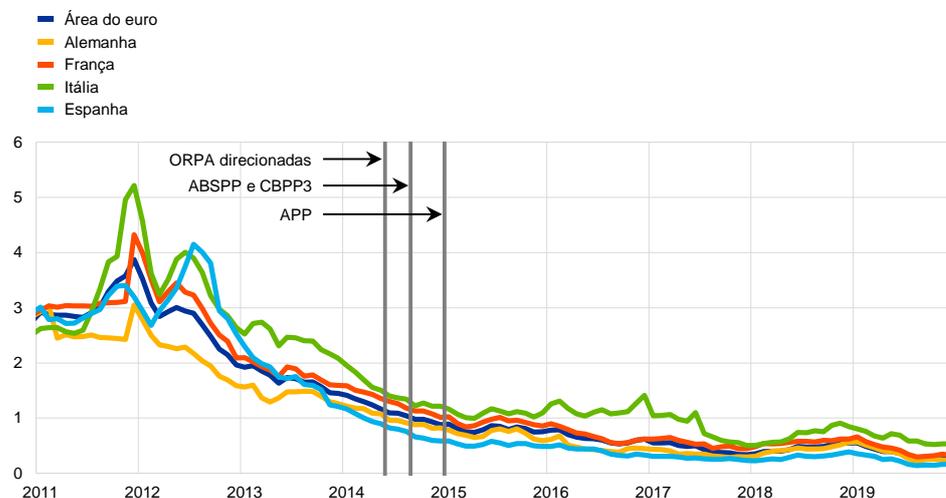
No final do ano, após três rondas de redução da restritividade da política monetária ao longo de 2019, as medidas da inflação subjacente permaneciam, em geral, moderadas e a dinâmica de crescimento da área do euro continuava a ser fraca, embora existissem alguns sinais iniciais de estabilização do abrandamento do crescimento e de um ligeiro aumento da inflação subjacente, em conformidade com projeções anteriores. À luz destes desenvolvimentos e tendo em conta que as medidas demoram algum tempo a exercer plenamente o seu impacto, o Conselho do BCE anunciou, na reunião de dezembro, que estava a acompanhar de perto a evolução da inflação e a transmissão à economia das medidas de política monetária em curso, adotadas em setembro. Em todo o caso, sublinhou que continuava a estar preparado para ajustar todos os seus instrumentos, consoante apropriado, a fim de garantir que a inflação evoluísse de forma sustentada no sentido do seu objetivo, em consonância com o seu compromisso de simetria.

Dadas as incertezas persistentes e os riscos em sentido descendente, procedeu-se ao longo de 2019 à implementação de medidas consideráveis para uma maior acomodação monetária. Todos os elementos das medidas tomadas continuaram a atuar em conjunto e contribuíram para uma nova diminuição dos custos de financiamento dos bancos (ver o gráfico 19). As condições de financiamento muito favoráveis dos bancos foram transmitidas à economia em geral, tendo as condições de contração de crédito aplicadas às empresas e às famílias permanecido nos seus mínimos históricos ou próximo dos mesmos (ver o gráfico 20). Todas as decisões tomadas no decurso de 2019 contribuíram para o amplo grau de acomodação da política monetária introduzido desde 2014 e continuaram a apoiar a melhoria do desempenho económico da área do euro.

Gráfico 19

Custo composto do financiamento por dívida dos bancos

(custo composto do financiamento por depósitos e por dívida baseada no mercado sem garantias; percentagens por ano)



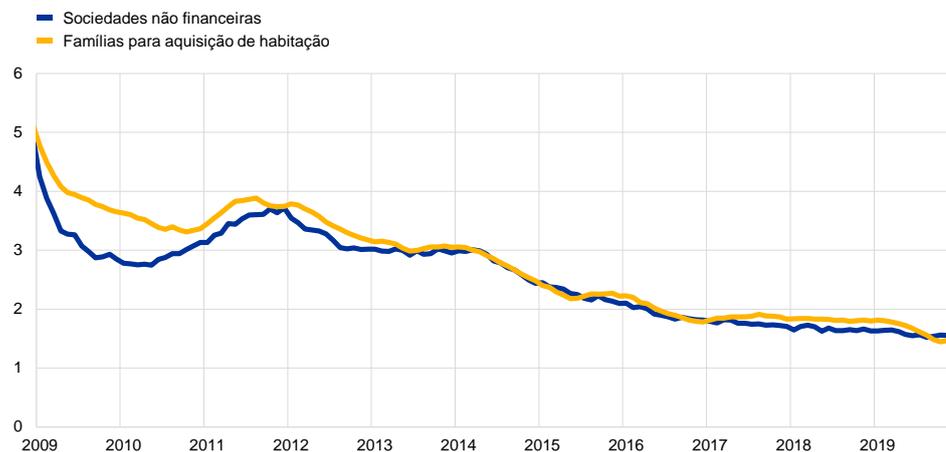
Fontes: BCE, Markit iBoxx e cálculos do BCE.

Notas: O custo composto dos depósitos é calculado como uma média das taxas de novas operações aplicadas a depósitos *overnight*, depósitos com prazo acordado e depósitos reembolsáveis com pré-aviso, ponderados pelos respetivos saldos. As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2019.

Gráfico 20

Taxas ativas bancárias compostas aplicadas às sociedades não financeiras e às famílias

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

Notas: As taxas ativas bancárias compostas são calculadas através da agregação das taxas de curto e de longo prazo utilizando uma média móvel de 24 meses dos volumes das novas operações. As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2019.

2.2 Dinâmica do balanço do Eurosistema no contexto do reinício das compras líquidas de ativos

A dimensão do balanço do Eurosistema permaneceu inalterada em 2019

Desde o início da crise financeira mundial em 2007-2008, o Eurosistema tomou um conjunto de medidas de política monetária convencionais e não convencionais, que exerceram um impacto direto sobre a dimensão e a composição do balanço do Eurosistema ao longo do tempo. As medidas não convencionais incluíram operações de refinanciamento destinadas a disponibilizar financiamento a contrapartes, com um prazo inicial até 4 anos, bem como compras de ativos emitidos por entidades públicas e privadas (no âmbito do APP). Em dezembro de 2018, o Eurosistema cessou as compras líquidas de ativos ao abrigo do APP e, em 2019, reinvestiu integralmente os pagamentos de capital dos títulos vincendos. Em 1 de novembro de 2019, reiniciou as compras líquidas de ativos, a um ritmo mensal médio de 20 mil milhões de euros. No final de 2019, a dimensão do balanço do Eurosistema era de 4,7 biliões de euros, sem alterações face ao nível no final de 2018.

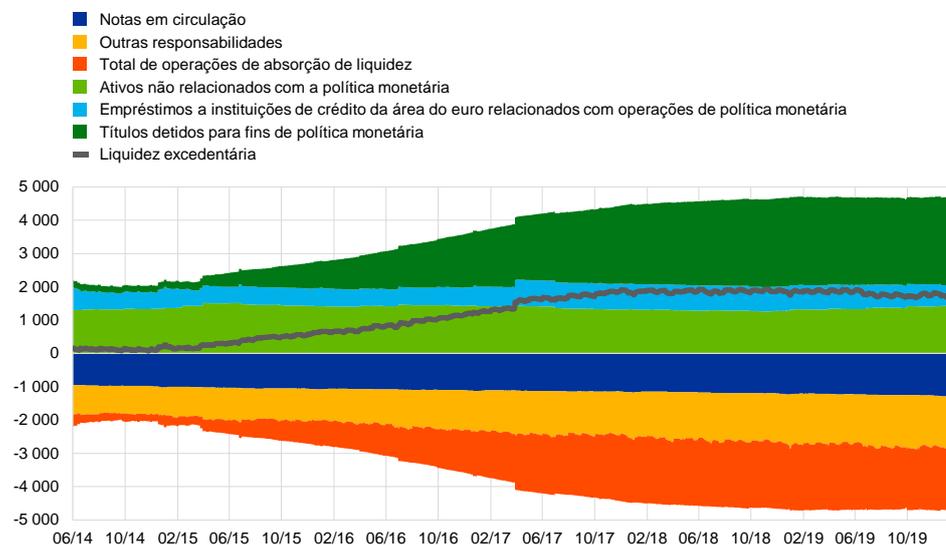
No final de 2019, os ativos relacionados com a política monetária ascendiam a 3,3 biliões de euros, representando 70% do total do ativo do balanço do Eurosistema (face a 72% no final de 2018). Estes ativos relacionados com a política monetária incluem empréstimos a instituições de crédito da área do euro, que constituíam 13% do total do ativo (face a 16% no final de 2018), e ativos adquiridos para fins de política monetária, que representavam cerca de 56% do total do ativo (tal como no final de 2018) (ver o gráfico 21). Os outros ativos financeiros no balanço compreendiam sobretudo moeda estrangeira e ouro detidos pelo Eurosistema e carteiras não relacionadas com a política monetária denominadas em euros.

Do lado do passivo, o montante total de reservas das contrapartes e o recurso à facilidade permanente de depósito permaneceram globalmente inalterados, em 2 biliões de euros, e representavam 39% do passivo no final de 2019, sem alterações face ao final de 2018. Após o anúncio do sistema de dois níveis para a remuneração de reservas, que entrou em vigor em 30 de outubro de 2019, verificou-se uma transferência significativa dos fundos detidos pelas contrapartes junto do Eurosistema para reservas, em detrimento do recurso à facilidade permanente de depósito. No final de 2019, este último representava 15% do total de moeda detida pelas contrapartes junto do Eurosistema, o que compara com 34% no final de 2018. As notas em circulação aumentaram em consonância com a tendência de crescimento histórica e representavam 28% do passivo no final de 2019, em comparação com 26% no final de 2018. As outras responsabilidades, incluindo capital e contas de reavaliação, correspondiam a 34%, tendo permanecido inalteradas face ao final de 2018 (ver o gráfico 21).

Gráfico 21

Evolução do balanço consolidado do Eurosistema

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

Notas: Os valores positivos referem-se ao ativo e os valores negativos ao passivo. A linha correspondente à liquidez excedentária é apresentada com um valor positivo, embora se refira à soma das seguintes rubricas do passivo: depósitos à ordem que excedam as reservas mínimas e recurso à facilidade permanente de depósito.

Prazo de vencimento médio da carteira do APP e distribuição por ativos e jurisdições

O APP inclui quatro programas em curso de compra de ativos: o terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (*third covered bond purchase programme – CBPP3*), o programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities purchase programme – ABSPP*), o programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme – PSPP*) e o programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme – CSPP*). Na sequência das decisões do Conselho do BCE, os objetivos mensais em termos de compras líquidas ao abrigo do APP mudaram ao longo do tempo.

No final de 2019, os ativos detidos no âmbito do APP ascendiam a 2,6 biliões de euros

No final de 2019, os ativos detidos no âmbito do APP ascendiam a 2,6 biliões de euros (ao custo amortizado). O ABSPP correspondia a 1% (28 mil milhões de euros), o CBPP3 a 10% (264 mil milhões de euros) e o CSPP a 7% (185 mil milhões de euros) do total de títulos detidos ao abrigo do APP no fim do exercício. Entre todos os programas de compra de ativos do setor privado, o CSPP deu o maior contributo para o crescimento dos títulos detidos no âmbito do APP nos últimos dois meses de 2019, com 7,7 mil milhões de euros de compras líquidas. As aquisições no contexto do CSPP são efetuadas com base num índice de referência, que reflete a capitalização bolsista do saldo de todas as obrigações elegíveis.

O PSPP representava 82% do total dos títulos detidos ao abrigo do APP

O PSPP representava a maior componente do APP, ascendendo a 2,1 biliões de euros ou 82% do total de títulos detidos ao abrigo do APP no final de 2019, a mesma proporção que no final de 2018. No PSPP, a afetação de compras por país seguiu, em

termos de volume, a tabela de repartição para subscrição do capital do BCE. Dentro das afetações específicas que lhes foram atribuídas, os bancos centrais nacionais (BCN) da área do euro tiveram a flexibilidade de escolher entre aquisições de títulos emitidos por administrações centrais, títulos emitidos por administrações regionais e títulos emitidos por agências estabelecidas nos respetivos países. Alguns BCN também adquiriram títulos emitidos por instituições supranacionais da UE. O BCE não adquiriu quaisquer títulos de dívida emitidos por instituições supranacionais da UE ou obrigações emitidas por administrações regionais. O prazo de vencimento médio ponderado dos títulos detidos ao abrigo do PSPP era de 7,12 anos no final de 2019, sendo ligeiramente inferior ao do final de 2018 (7,37 anos), com alguma variação entre países²³.

O Eurosistema reinvestiu os pagamentos de capital dos títulos vencidos detidos nas carteiras do APP. Os reinvestimentos no âmbito dos programas de compra de ativos do setor privado ascenderam a 37,2 mil milhões de euros em 2019, enquanto os reembolsos ao abrigo do PSPP totalizaram 167,3 mil milhões de euros²⁴. Os ativos adquiridos no contexto do PSPP, do CSPP e do CBPP3 continuaram a ser disponibilizados para empréstimo de títulos²⁵, a fim de apoiar a liquidez no mercado obrigacionista e no mercado de operações de reporte²⁶.

Evolução das operações de refinanciamento do Eurosistema

O saldo das operações de refinanciamento do Eurosistema diminuiu 109,3 mil milhões de euros desde o final de 2018, situando-se em 624,1 mil milhões de euros no final de 2019. Tal ficou a dever-se, em grande medida, a reembolsos voluntários, no montante de 208 mil milhões de euros, realizados no contexto da segunda série de ORPA direcionadas (ORPA direcionadas II). O montante de 101,1 mil milhões de euros, colocado nas primeiras duas operações da terceira série de ORPA direcionadas, compensou apenas parcialmente a diminuição do saldo das operações de refinanciamento devido a reembolsos no âmbito das ORPA direcionadas II. O prazo médio ponderado das operações de refinanciamento do Eurosistema diminuiu de cerca de 1,8 anos no final de 2018 para cerca de 1,2 anos no final de 2019.

²³ O Eurosistema visa uma afetação dos ativos que seja neutra em termos de mercado, adquirindo títulos de entre todos os prazos elegíveis, em todas as jurisdições, de uma forma que reflita a composição do mercado de obrigações de dívida pública da área do euro.

²⁴ O BCE publica as expectativas relativas aos montantes de reembolso mensais no contexto do APP ao longo de um horizonte móvel de 12 meses.

²⁵ Ver a secção [General APP securities lending framework](#), do sítio do BCE, para mais informações sobre o empréstimo de títulos ao abrigo do CBPP3 e do ABSPP. Note-se que os títulos adquiridos no contexto do programa dos mercados de títulos de dívida (*Securities Markets Programme – SMP*), do CBPP e do CBPP2 são também disponibilizados para empréstimo pelo Eurosistema.

²⁶ No que toca ao PSPP, o BCE publica mensalmente o saldo agregado médio mensal dos empréstimos do Eurosistema e a média agregada mensal dos montantes em numerário recebidos como garantia.

2.3 Os riscos financeiros associados ao APP são mitigados através de quadros adequados

A eficiência em termos de riscos é um princípio-chave da função de gestão do risco do Eurosistema

O reinício das compras líquidas de ativos ao abrigo do APP visa sobretudo apoiar a convergência robusta da inflação no sentido do objetivo de médio prazo do Conselho do BCE. Paralelamente, as compras de ativos devem ser necessárias e proporcionadas para o BCE cumprir o seu mandato e atingir o seu objetivo de manter a estabilidade de preços. Quando estão disponíveis várias opções para o cumprimento dos objetivos em termos de políticas, a opção selecionada deve ser eficiente numa perspetiva operacional e do risco. Neste contexto, a função de gestão de risco do Eurosistema visa alcançar a eficiência em termos de riscos, ou seja, atingir os objetivos em termos de políticas com o menor risco possível para o Eurosistema²⁷.

As compras de ativos a título definitivo são regidas por quadros de controlo do risco específicos

Todos os instrumentos de política monetária, incluindo as compras de ativos a título definitivo, acarretam inerentemente riscos financeiros, que são geridos e controlados pelo Eurosistema. As compras de ativos a título definitivo são regidas por quadros específicos de controlo do risco financeiro que dependem dos objetivos visados em termos de políticas e das características e perfis de risco dos tipos de ativos em causa. Cada um desses quadros compreende critérios de elegibilidade, procedimentos de avaliação do risco de crédito e de diligência devida, regimes de preço, índices de referência e limites. Os quadros de controlo do risco no âmbito do APP são aplicáveis à aquisição de ativos adicionais, ao reinvestimento dos pagamentos de capital dos títulos vincendos, bem como aos ativos associados a este programa enquanto se mantiverem no balanço do Eurosistema.

Os quadros de controlo do risco não visam somente mitigar os riscos financeiros, mas também contribuem para a concretização dos objetivos em termos de políticas, ao orientarem as compras de ativos no sentido de uma afetação de ativos diversificada e neutra em termos de mercado. Além disso, a conceção dos quadros de controlo do risco tem igualmente em conta riscos não financeiros, tais como riscos jurídicos, operacionais e de reputação.

Em seguida, descrevem-se os atuais quadros de controlo do risco financeiro aplicáveis ao APP²⁸. O quadro 1 sintetiza os principais elementos dos mesmos.

²⁷ Ver [The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#), BCE, julho de 2015.

²⁸ Ver também a secção [Asset purchase programmes](#) do sítio do BCE.

Quadro 1

Elementos-chave dos quadros de controlo do risco aplicáveis ao APP

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP
Principais critérios de elegibilidade	Instrumentos de dívida titularizados elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema; critérios de localização adicionais	Obrigações com ativos subjacentes elegíveis para uso próprio como garantia em operações de crédito do Eurosistema	Obrigações de empresas elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema; critérios de exclusão adicionais	Obrigações emitidas por administrações centrais, regionais e locais e obrigações emitidas por agências reconhecidas e instituições internacionais ou supranacionais localizadas na área do euro ²⁾ , elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema
Qualidade de crédito mínima	CQS 3 ¹⁾	CQS 3	CQS 3	CQS 3
Prazo residual mínimo	Nenhum	Nenhum	6 meses	1 ano
Prazo residual máximo	Nenhum	Nenhum	30 anos e 364 dias	30 anos e 364 dias
Limites por emissão	70%	70%	70%, para as empresas públicas 33%/25% (dependendo da CAC)	50% para as obrigações supranacionais, caso contrário, 33%/25% (dependendo da CAC)
Limites por emitente	Nenhum	Sim	Sim	50% para as obrigações supranacionais, caso contrário, 33%
Procedimentos de avaliação do risco de crédito e de diligência devida	Sim	Sim	Sim	Nenhum
Verificações (posteriores) dos preços	Sim	Sim	Sim	Sim

Fonte: BCE.

Notas: CQS (do inglês, "credit quality step"): nível de qualidade de crédito segundo a escala de notação de crédito harmonizada do Eurosistema (ver a secção [Eurosystem credit assessment framework \(ECAF\)](#) do sítio do BCE); CAC: cláusula de ação coletiva.

1) Os instrumentos de dívida titularizados com uma notação inferior ao nível 2 de qualidade de crédito (CQS 2) têm de cumprir requisitos adicionais, os quais incluem: i) a exclusão de créditos não produtivos dos ativos subjacentes ao instrumento de dívida titularizado à data de emissão ou adicionados durante a vida deste, ii) a exclusão de ativos geradores de fluxos financeiros que sejam estruturados, sindicados ou alavancados dos ativos subjacentes ao instrumento de dívida titularizado e iii) a vigência de disposições relativas à continuidade do serviço de dívida.

2) Ver a secção [Implementation aspects of the public sector purchase programme \(PSPP\)](#) do sítio do BCE.

Requisitos de elegibilidade aplicáveis a compras de ativos a título definitivo

São aplicáveis critérios de elegibilidade a todas as classes de ativos

Apenas os ativos transacionáveis aceites como garantia nas operações de crédito do Eurosistema são potencialmente elegíveis para compra a título definitivo. Os critérios de elegibilidade dos ativos passíveis de ser utilizados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema estão definidos no [quadro geral](#) aplicável aos instrumentos de política monetária. Entre outros aspetos, os ativos elegíveis têm de cumprir critérios de qualidade de crédito elevados, devendo ter, pelo menos, uma notação de crédito²⁹ atribuída por uma instituição externa de avaliação de crédito (IEAC) aceite no [quadro de avaliação do crédito do Eurosistema \(Eurosystem credit assessment framework – ECAF\)](#) que corresponda ao nível 3 (*credit quality step 3 – CQS 3*) ou a

²⁹ Os instrumentos de dívida titularizados devem ter, pelo menos, duas notações de crédito atribuídas por uma instituição externa de avaliação de crédito.

um nível superior (CQS 1 e CQS 2) na escala de notação de crédito harmonizada do Eurosistema. Além disso, os ativos devem ser denominados em euros e emitidos e liquidados na área do euro. No caso de instrumentos de dívida titularizados, os devedores subjacentes aos direitos de crédito correspondentes têm de estar estabelecidos, predominantemente, na área do euro.

Para além dos critérios de elegibilidade acima descritos, são aplicáveis critérios de elegibilidade específicos consoante o programa de compra. Por exemplo, no caso do PSPP e do CSPP, existem restrições relativas a prazos mínimos e máximos. No que respeita ao CSPP, os ativos emitidos por instituições de crédito, ou por emittentes cuja entidade-mãe seja uma instituição de crédito, não são elegíveis para aquisição. Acresce que, no caso do CSPP e do CBPP3, se excluem das compras os ativos emitidos por entidades de liquidação de ativos e veículos de gestão de ativos. No CBPP3, os ativos têm de cumprir as condições de aceitação para uso próprio como garantia em operações de crédito do Eurosistema, ou seja, as condições necessárias para que possam ser utilizados como garantia pela própria instituição de crédito emitente³⁰. Além disso, desde 1 de janeiro de 2019, deixaram de ser elegíveis para compra as obrigações cujo prazo de vencimento, em caso de não pagamento, é prorrogável até ao prazo de vencimento máximo dos ativos subjacentes. Adicionalmente, as compras de ativos não podem contornar as regras de proibição de financiamento monetário das autoridades públicas, conforme disposto no artigo 123.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia.

Procedimentos de avaliação do risco de crédito e de diligência devida

Os procedimentos de avaliação do risco de crédito e de diligência devida são conduzidos numa base permanente

No âmbito dos programas de compra do setor privado, o Eurosistema conduz, numa base permanente e adequada, procedimentos de avaliação do risco de crédito e de diligência devida no que respeita aos ativos transacionáveis elegíveis. Os quadros de controlo são mantidos recorrendo a determinados indicadores do risco.

Os procedimentos de avaliação do risco de crédito e de diligência devida seguem o princípio da proporcionalidade, segundo o qual os ativos de maior risco estão sujeitos a uma análise mais exaustiva. Se necessário, podem ser aplicáveis medidas adicionais de gestão do risco, também sob reserva do princípio da proporcionalidade, em particular limitações às compras ou suspensão das mesmas e, em casos extraordinários, até vendas de ativos, com base numa avaliação caso a caso pelo Conselho do BCE.

Regimes de preço

Os regimes de preço asseguram que as compras são realizadas a preços de mercado

Os regimes de preço aplicáveis no âmbito do APP asseguram que as compras são realizadas a preços de mercado para minimizar as distorções do mercado e facilitar a

³⁰ Ver artigo 138.º, n.º 3, alínea b), da Orientação (UE) 2015/510 do Banco Central Europeu, de 19 de dezembro de 2014, relativa ao enquadramento para a implementação da política monetária do Eurosistema (BCE/2014/60) (JO L 91 de 2.4.2015, p. 3).

eficiência em termos de riscos. Têm em consideração os preços de mercado disponíveis, a qualidade desses preços e os justos valores. São também efetuadas verificações posteriores dos preços para avaliar se os preços de transação refletiram os preços de mercado na altura em que as operações foram realizadas.

As aquisições de instrumentos de dívida elegíveis com uma taxa de rendibilidade até ao vencimento negativa são admissíveis em todos os programas de compra de ativos, incluindo, na medida do necessário, os com uma taxa de rendibilidade inferior à taxa de juro da facilidade permanente de depósito³¹.

Índices de referência

São utilizados índices de referência, a fim de assegurar a diversificação

São utilizados índices de referência, a fim de assegurar a constituição de uma carteira diversificada e contribuir para a mitigação dos riscos. Os índices de referência dos programas de compra do setor privado têm por base a capitalização de mercado dos ativos transacionáveis elegíveis, ou seja, os saldos nominais dos ativos elegíveis que cumprem as considerações em termos de riscos. No caso do PSPP, a afetação, em termos de volume, das compras por jurisdição é determinada com base na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE.

Limites

Os limites por emissão e por emitente são um instrumento eficaz para restringir a concentração de riscos

São aplicáveis limites no âmbito do APP. A calibração dos limites por emissão e por emitente³² tem em conta considerações em termos de políticas e de ordem operacional, jurídica e de gestão do risco. Os limites são ajustados em função da classe de ativos, sendo feita uma distinção entre ativos do setor público e do setor privado.

Os limites por emissão e por emitente aplicáveis no contexto do PSPP visam salvaguardar o funcionamento do mercado e a formação de preços, restringir a concentração de riscos e assegurar que o Eurosistema não se torna no credor dominante das administrações públicas da área do euro. O limite por emissão relativo a obrigações supranacionais elegíveis no âmbito do PSPP corresponde a 50% do saldo do ativo emitido. Para as restantes obrigações elegíveis no contexto do PSPP, o limite por emissão é de 33% do saldo da emissão, desde que, com base numa verificação caso a caso, tal não resulte na constituição pelo Eurosistema de uma minoria de bloqueio para efeitos de cláusulas de ação coletiva. Caso contrário, o limite por emissão é de 25%. O limite por emitente relativo a emitentes

³¹ Em 12 de setembro de 2019, o Conselho do BCE decidiu alargar a possibilidade de compra de ativos com taxas de rendibilidade inferiores à taxa de juro da facilidade permanente de depósito, na medida do necessário, a todas as componentes do APP. Para mais pormenores, ver o comunicado do BCE de 12 de setembro de 2019 ([ECB provides additional details on purchases of assets with yields below the deposit facility rate](#)).

³² Os limites por emitente dizem respeito à percentagem máxima de títulos de dívida em circulação de um emitente que podem ser detidos pelo Eurosistema.

supranacionais é de 50% dos títulos de dívida em circulação emitidos pela instituição em causa, sendo de 33% para outros emitentes elegíveis.

Para os programas de compra do setor privado, o limite por emissão é de 70%. No CSPP, são aplicáveis limites por emissão inferiores em casos específicos, por exemplo, para ativos emitidos por empresas públicas, que são processados em consonância com o tratamento previsto no PSPP. Além destes limites por emissão, são aplicáveis limites por emitente no CBPP3 e no CSPP. No caso do CSPP, os limites por emitente são estabelecidos com base num nível de referência de atribuição relacionado com a capitalização de mercado de cada grupo de emitentes, de modo a assegurar uma atribuição diversificada de compras. Acresce que poderão ser aplicáveis limites mais reduzidos se as circunstâncias o justificarem, com base nos resultados dos procedimentos de avaliação do risco de crédito e de diligência devida, como acima explicado.

3 Setor financeiro da área do euro: resiliência crescente das instituições de crédito perante os riscos

Em 2019, o ambiente de risco com que o setor financeiro da área do euro foi confrontado permaneceu difícil. Por um lado, vários fatores apoiaram a estabilidade financeira, incluindo uma economia em crescimento e uma sólida capitalização dos bancos da área do euro. Por outro lado, o aumento dos riscos em sentido descendente para o crescimento futuro pesou sobre o enquadramento da estabilidade financeira. A forte assunção de riscos nos mercados financeiros e imobiliários continuou a alimentar a acumulação de vulnerabilidades dos preços dos ativos, tendo, ao mesmo tempo, prosseguido o aumento dos riscos no setor financeiro não bancário em crescimento. Neste contexto, os países da área do euro, após consulta ao BCE, aplicaram diversas medidas macroprudenciais para atenuar os riscos sistémicos e aumentar a resiliência aos mesmos. Além disso, a Supervisão Bancária do BCE tomou medidas microprudenciais e contribuiu para a estabilidade do setor bancário europeu. Em 2019, o BCE também continuou a dar o seu contributo para os debates sobre a conclusão da união bancária e o progresso da união dos mercados de capitais, tendo destacado a importância do desenvolvimento de instrumentos para mitigar os riscos no setor financeiro não bancário.

3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2019



Conjuntura de estabilidade financeira difícil, mas instituições de crédito adequadamente capitalizadas

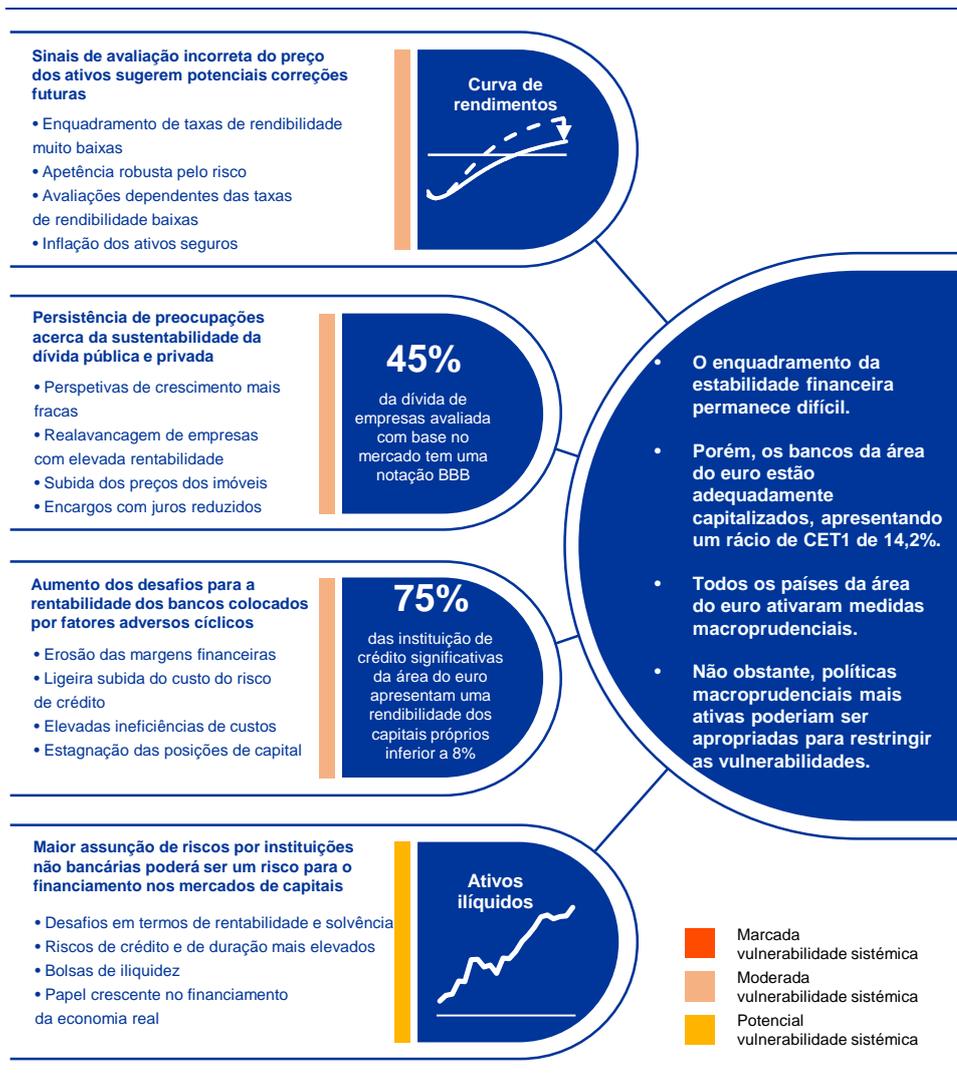
O enquadramento da estabilidade financeira permaneceu difícil em 2019. As perspetivas económicas mundiais deterioraram-se durante o ano e a elevada incerteza política e em termos de políticas colocou grandes riscos em sentido descendente. Neste contexto, os mercados foram impulsionados cada vez mais pelas expectativas de nova redução da restritividade da política monetária e de uma fuga para a segurança, o que conduziu a uma diminuição significativa das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas e das empresas com as notações mais elevadas. O enquadramento caracterizado por taxas de juro reduzidas (ou negativas) e por taxas de rendibilidade baixas dos ativos seguros dificultou a rentabilidade das instituições financeiras. Em resposta, os fundos de investimento e as seguradoras assumiram maiores riscos. A deterioração das perspetivas de crescimento e o esperado enquadramento de taxas de juro “mais baixas durante mais tempo” a ela associado enfraqueceram ainda mais as perspetivas de rentabilidade dos bancos. No entanto, os bancos foram apoiados pela diminuição dos desafios em termos de financiamento devido aos menores custos de financiamento e à melhoria do acesso ao mercado obrigacionista, tendo permanecido adequadamente capitalizados, apresentando um rácio de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 – CET1*) de 14,2%.

Foram identificadas quatro vulnerabilidades importantes em termos de estabilidade financeira

Quatro vulnerabilidades importantes em termos da estabilidade financeira da área do euro num horizonte temporal de 2 anos foram identificadas pelo BCE em 2019 e abordadas no seu relatório semestral sobre a estabilidade financeira ([Financial Stability Review](#)) (ver a figura 1).

Figura 1

Principais vulnerabilidades da estabilidade financeira na área do euro



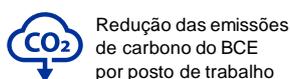
Fonte: BCE.

Nota: Avaliação da estabilidade financeira em 20 de novembro de 2019.

- Primeiro, as vulnerabilidades dos preços dos ativos mantiveram a sua proeminência em 2019, tendo o BCE chamado a atenção para o risco de uma reavaliação disruptiva do preço do risco nos mercados financeiros mundiais. A procura de rentabilidade intensificou-se em 2019, verificando-se um aumento dos preços das ações na área do euro de cerca de 20%, não obstante os lucros mais baixos das empresas e a deterioração do enquadramento macroeconómico, e uma oferta de taxas de rentabilidade iguais ou superiores a 3% por menos de 10% das obrigações em circulação a nível mundial. As correções abruptas nos mercados de ações e de instrumentos de rendimento

fixo com notações mais reduzidas permaneceram, assim, um risco, especialmente perante a elevada incerteza económica e política. Apoiados pelo enquadramento de taxas de juro baixas, os preços dos imóveis na área do euro continuaram a aumentar em 2019. Os alertas e as recomendações emitidos pelo Comité Europeu do Risco Sistémico relativamente às vulnerabilidades do imobiliário residencial indicavam, com efeito, que a continuação da dinâmica forte dos preços, aliada ao crescimento relativamente dinâmico do crédito hipotecário e ao elevado endividamento das famílias, denotava vulnerabilidades importantes em diversos países (ver a secção 3.2).

- Segundo, as preocupações acerca da sustentabilidade da dívida pública e privada persistiram em vários países, com níveis de dívida do setor público e/ou do setor privado não financeiro muitas vezes elevados de acordo com os padrões históricos e internacionais. Se bem que os baixos custos de financiamento tenham atenuado as pressões sobre a sustentabilidade da dívida a curto prazo, as finanças públicas e privadas permaneceram expostas ao risco de uma mudança súbita do sentimento do mercado ou de uma deterioração das condições macroeconómicas. Uma correção em alta súbita das taxas de juro dos seus níveis muito baixos poderia ser particularmente prejudicial para as famílias e as SNF em países onde predominam empréstimos com taxas de juro variáveis.
- Terceiro, aumentaram as vulnerabilidades no setor bancário da área do euro. A rentabilidade dos bancos da área do euro manteve-se baixa em 2019 e as perspetivas de rentabilidade enfraqueceram face à deterioração das perspetivas de crescimento e à longa duração do enquadramento de taxas de juro baixas. Ainda que o volume de créditos não produtivos (*non-performing loans* – NPL) tivesse continuado a diminuir a um ritmo moderado, eram necessárias melhorias suplementares em alguns segmentos do setor bancário. Em muitos casos, a sobrecapacidade e as ineficiências de custos também continuaram a pesar sobre as perspetivas de rentabilidade dos bancos a longo prazo.
- Quarto, as vulnerabilidades continuaram a acumular-se no setor financeiro não bancário, em resultado de uma maior assunção de riscos. Os fundos de investimento e as seguradoras continuaram a assumir riscos em resposta à diminuição das taxas de rentabilidade dos ativos com notações mais elevadas. Ao mesmo tempo, o decréscimo dos ativos altamente líquidos e as bolsas de alavancagem elevada no setor dos fundos de investimento suscitaram preocupações quanto à possibilidade de súbitos resgates avultados e de um comportamento de investimento passível de amplificar a volatilidade do mercado.



Em 2019, o BCE destacou também outras vulnerabilidades, num horizonte para além do curto e do médio prazo, com um potencial impacto negativo no setor financeiro. Intensificou, nomeadamente, os esforços no sentido de avaliar as implicações das alterações climáticas para a estabilidade financeira e aumentou a comunicação sobre o tema. O BCE procura contribuir, no âmbito do seu mandato, para os esforços gerais de mitigação dos potenciais efeitos negativos das alterações climáticas, centrando-se

em várias áreas fulcrais (ver a caixa 3). No que se refere aos esforços específicos do BCE no sentido de diminuir o respetivo impacto ambiental, as emissões de carbono por posto de trabalho foram reduzidas em 74% entre 2008 e 2018 (ver igualmente a caixa 3). Além disso, no decurso de 2019, o BCE analisou as implicações da evolução da tecnologia financeira (*fintech*) a nível micro e macroprudencial (ver a caixa 4).

Caixa 3

O BCE e as alterações climáticas

Os riscos climáticos (também referidos como “riscos relacionados com o aquecimento global”) tornaram-se cada vez mais relevantes para o sistema financeiro e a economia em geral através de dois canais importantes: os riscos físicos e os riscos de transição. Os riscos físicos estão associados, entre outros fatores, à frequência e à severidade acrescidas dos fenómenos meteorológicos adversos. A concretização destes riscos tem efeitos negativos sobre os valores dos ativos, os preços dos bens e os ativos de garantia nas zonas afetadas e, portanto, resulta em perdas para muitos intervenientes, nomeadamente companhias de seguros, mas também instituições de crédito e outras instituições financeiras. Os riscos físicos já se estão a concretizar e a aumentar a nível mundial³³. Os riscos de transição estão relacionados com os possíveis efeitos secundários e os custos das políticas de mitigação dos riscos climáticos. Os ajustamentos resultantes no sentido de uma economia hipocarbónica podem realizar-se de forma ordenada ou desordenada. Por exemplo, uma introdução abrupta de políticas ou o impacto de novas tecnologias podem desencadear riscos de mercado para os bancos e outros investidores, devido a reduções inesperadas dos preços dos ativos e a potenciais vendas com desconto substancial de ativos de elevada intensidade de carbono. Além disso, a transição ou as políticas relacionadas podem reduzir a rentabilidade das empresas hipercarbónicas, conduzindo a maiores riscos de crédito para os bancos expostos a estes setores. Tal pode também resultar em perdas de produção e em variações dos preços relativos.

Os decisores de políticas são confrontados com uma decisão na abordagem às alterações climáticas: podem embarcar agora em políticas de mitigação dos riscos climáticos possivelmente onerosas, a fim de garantir uma transição atempada e ordenada para uma economia hipocarbónica, ou podem, ao invés, não agir e arriscar um cenário de “tragédia do horizonte”, em que os riscos climáticos são abordados demasiado tarde, podendo consideráveis riscos físicos e de transição concretizar-se simultaneamente³⁴. Já foi reconhecido que, embora as externalidades ambientais devam ser primeiramente corrigidas pelas políticas genuinamente melhores, como os impostos, todas as autoridades precisam de refletir sobre a resposta adequada às alterações climáticas e aos riscos conexos no respetivo domínio de competência³⁵. No seu reexame da estratégia de política monetária, o BCE avaliará o possível envolvimento do Eurosistema na abordagem aos riscos associados às alterações climáticas e analisará se pode contribuir, e de que forma, no âmbito do seu mandato.

³³ Ver [Climate change and financial stability](#), *Financial Stability Review*, BCE, maio de 2019.

³⁴ Ver Carney, M., [Breaking the Tragedy of the Horizon – climate change and financial stability](#), discurso proferido no Lloyd’s of London, em 29 de setembro de 2015.

³⁵ Ver Cœuré, B., [Monetary policy and climate change](#), discurso proferido na conferência “Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks” (Reforço do Financiamento Verde: O Papel dos Bancos Centrais), organizada pela Rede para a Ecologização do Sistema Financeiro, pelo Deutsche Bundesbank e pelo Conselho de Políticas Económicas, em 8 de novembro de 2018, em Berlim.

Neste contexto, o BCE poderá contribuir, no âmbito do seu mandato, para os esforços gerais de mitigação dos potenciais efeitos negativos das alterações climáticas nos domínios em que possa ser mais eficaz e em que seja operacionalmente viável. Mais especificamente, os esforços do BCE centram-se nos seguintes domínios primordiais: 1) reforço da análise económica, dos modelos de previsão e da avaliação dos riscos; 2) desenvolvimento da monitorização e avaliação dos riscos para a estabilidade financeira, incluindo a realização de testes de esforço centrados nos riscos climáticos; 3) supervisão bancária; 4) integração de considerações sobre os riscos climáticos nas próprias atividades e operações de investimento; 5) avaliação do impacto das alterações climáticas na orientação da política monetária; 6) apoio dos fóruns da UE e internacionais, dos legisladores e dos organismos de normalização no respetivo trabalho para fazer face aos riscos das alterações climáticas e integrar considerações de sustentabilidade no processo de tomada de decisões financeiras; e 7) proteção do ambiente através do seu sistema de gestão ambiental.

1. Análise económica, modelos de previsão e avaliação dos riscos

É importante e cada vez mais pertinente que o BCE tenha em conta os efeitos das alterações climáticas e das políticas em matéria de alterações climáticas ao avaliar as perspetivas de estabilidade de preços na condução da política monetária. Neste contexto, as alterações climáticas farão parte do reexame em curso da estratégia de política monetária. Já foi possível para o BCE tomar em consideração o impacto dos choques relacionados com alterações climáticas e das políticas conexas na sua análise económica central. As políticas tecnológicas e as políticas de mitigação e adaptação orçamental, como a tributação do carbono, têm normalmente um impacto direto nos preços. O impacto na inflação pode também ser indireto, por meio das condições de oferta e de procura na economia, o que, por sua vez, afeta o crescimento do investimento e da produtividade. Por conseguinte, as políticas necessárias em prol do ambiente também têm um efeito sobre os saldos orçamentais dos países e sobre os custos operacionais das empresas dos setores expostos, acabando por ter implicações para a formação dos preços. As próprias alterações climáticas poderão levar a uma transformação gradual do comportamento e dos padrões de consumo das famílias, com implicações para a dinâmica do crescimento, tanto em termos da média como da volatilidade do crescimento do produto. Tais efeitos traduzem-se, em última análise, em efeitos sobre a riqueza e o produto potencial. O BCE está a analisar cada vez mais as implicações a nível macro das alterações climáticas e das políticas públicas conexas. Os resultados deste trabalho visam ter melhor em conta tais aspetos na análise económica regular realizada pelo BCE, nos modelos de previsão e na avaliação dos riscos. Estão também a ser ponderadas as implicações das alterações climáticas para os canais de transmissão da política monetária e para a análise monetária, especialmente no que se refere à disponibilização de crédito.

2. Monitorização e avaliação dos riscos para a estabilidade financeira

Como parte da adaptação às alterações climáticas, o BCE monitoriza ativamente os riscos físicos e de transição para os bancos e as instituições financeiras não bancárias. Tal exigiu o desenvolvimento de um conhecimento e de um acompanhamento suficientemente pormenorizados da intensidade carbónica das carteiras bancárias, a nível de cada entidade, com base nas posições em risco sobre SNF e nas emissões de carbono³⁶. Verifica-se, em paralelo, também uma incidência no desenvolvimento de um quadro analítico para a realização de uma

³⁶ Ver as edições de maio de 2019 e novembro de 2019 do relatório do BCE sobre a estabilidade financeira ([Financial Stability Review](#)).

análise-piloto de cenários de teste de esforço de riscos climáticos no setor bancário da área do euro, a qual será de caráter macroprudencial³⁷. Mais importante ainda, este trabalho abrangeu todos os países do Espaço Económico Europeu sob os auspícios de uma equipa de projeto conjunta dedicada à monitorização dos riscos climáticos. A equipa, que responde perante o Comité Técnico Consultivo do Comité Europeu do Risco Sistémico e o Comité de Estabilidade Financeira do Sistema Europeu de Bancos Centrais, tem dois objetivos: i) aplicar um quadro de controlo dos riscos climáticos sistémicos e ii) identificar cenários prospetivos para avaliar os riscos climáticos e os canais de transmissão num exercício de teste de esforço. À luz da natureza mundial do desafio climático, é fundamental desenvolver um entendimento comum dos riscos financeiros colocados pelas alterações climáticas. Neste aspeto, o BCE e diversos BCN do Eurosistema são membros da Rede para a Ecologização do Sistema Financeiro ([Network for Greening the Financial System – NGFS](#)) e estão a desempenhar um papel importante na definição do trabalho emergente de determinação dos riscos para a estabilidade financeira associados às alterações climáticas, juntamente com o Conselho de Estabilidade Financeira e o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB).

3. Supervisão bancária

Os riscos climáticos são um fator de risco significativo para o sistema bancário da área do euro³⁸. Inquéritos aos bancos realizados em 2019 pelo BCE (cobrindo cerca de 44% do total dos ativos bancários da área do euro) indicaram que os bancos da área do euro estão cada vez mais a participar em iniciativas conjuntas do setor para melhorar as próprias metodologias de medição dos riscos climáticos e contribuir para divulgações mais abrangentes e comparáveis. O BCE considera que os bancos devem adotar uma abordagem atempada e estratégica na consideração destes riscos, em consonância com as mensagens em termos de políticas e as expectativas expressas no plano de ação da Autoridade Bancária Europeia (*European Banking Authority – EBA*) sobre finanças sustentáveis ([EBA Action Plan on Sustainable Finance](#)), publicado em dezembro de 2019. O BCE está a cooperar ativamente com as autoridades nacionais competentes (ANC) e as autoridades de regulamentação financeira (por exemplo, a EBA e o CBSB), assim como com outros bancos centrais e autoridades de supervisão (nomeadamente através da NGFS), a fim de continuar a desenvolver a sua abordagem prudencial aos riscos climáticos³⁹.

4. Operações de investimento

O BCE contribui para os esforços de combate às alterações climáticas através das suas decisões de investimento. O fundo de pensões do BCE prossegue uma política de investimento sustentável, que procura reduzir a pegada de carbono do BCE. Para a carteira de fundos de pensões do BCE, o vasto universo de investimento e o horizonte de investimento a mais longo prazo permitem a prossecução de uma política de investimento sustentável e responsável, baseada numa exclusão seletiva e em orientações quanto à votação por procuração. O BCE delegou a votação por procuração, no que respeita a posições em ações, em gestores de investimento externos, que subscreveram os

³⁷ Ver de Guindos, L., [Implications of the transition to a low-carbon economy for the euro area financial system](#), discurso proferido na conferência “Creating sustainable financial structures by putting citizens first” (Criar estruturas financeiras sustentáveis, colocando os cidadãos em primeiro lugar), organizada pelo Grupo Europeu das Caixas Económicas e da Banca de Retalho, em 21 de novembro de 2019, em Bruxelas.

³⁸ Ver [Mapa dos riscos no âmbito do MUS em 2020](#).

³⁹ Para mais informações sobre as atividades de supervisão do BCE relacionadas com as alterações climáticas, ver a caixa intitulada “Financiamento verde” no [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2019](#).

princípios de investimento responsável promovidos pelas Nações Unidas ([Principles for Responsible Investment](#)) e estão, assim, obrigados a incorporar as normas ambientais, sociais e de governação nas suas políticas de voto. Decidiu igualmente substituir os atuais índices de referência abrangentes das carteiras de ações do seu fundo de pensões por versões hipocarbónicas dos índices em causa. Está, além disso, a trabalhar na aplicação prática dos princípios para um investimento sustentável e responsável na sua carteira de fundos próprios, que consiste no capital realizado e no fundo de reserva geral, como parte da sua participação na NGFS e em conformidade com o recém-publicado guia para um investimento sustentável e responsável na gestão das carteiras dos bancos centrais ([A sustainable and responsible investment guide for banks' portfolio management](#)).

5. Operações de política monetária

Aplicando o princípio da neutralidade do mercado, o Eurosistema também adquiriu obrigações verdes ao abrigo dos seus quatro programas de compra de ativos – designadamente, o ABSPP, o CSPP, o PSPP e o CBPP3 – e está, assim, a apoiar os esforços em curso na luta contra as alterações climáticas. O BCE apoia iniciativas dos intervenientes do setor privado destinadas a melhorar a fixação do preço dos riscos associados às alterações climáticas e a avaliação dos riscos de transição relacionados. Tal inclui a conceção e a melhoria, por parte das instituições externas de avaliação de crédito reconhecidas ao abrigo do quadro de avaliação do crédito do Eurosistema, de metodologias e normas de integração dos critérios ambientais, sociais e de governação nas respetivas notações ou o desenvolvimento de notações mais específicas ligadas a esses critérios.

O BCE acompanha de forma crítica até que ponto é determinado o preço dos riscos associados às alterações climáticas, sendo estes integrados desse modo nas condições de concessão de crédito, e pondera se são necessárias medidas adicionais para refletir esses riscos no universo de ativos elegíveis como garantia nas operações de crédito do Eurosistema nos termos do regime aplicável aos ativos transacionáveis. Mais especificamente, as formas como as alterações climáticas podem afetar as operações de política monetária do BCE deverão ser consideradas no reexame da estratégia de política monetária do BCE.

6. Iniciativas da UE e internacionais em matéria de financiamento sustentável

O BCE contribuiu para várias iniciativas europeias e internacionais destinadas a melhorar a resposta coletiva às alterações climáticas mediante a promoção de um financiamento verde e sustentável. A nível da UE, o BCE acolheu favoravelmente o [plano de ação](#) da Comissão Europeia sobre o financiamento de um crescimento sustentável, como um passo importante para a integração da sustentabilidade no processo de tomada de decisões financeiras, e apoiou ativamente o desenvolvimento proposto de uma taxonomia da UE comum para os ativos sustentáveis, enquanto passo fundamental para aumentar o financiamento verde. Na qualidade de membro do grupo técnico de peritos em financiamento sustentável que foi criado para apoiar as iniciativas da Comissão Europeia no sentido de dar seguimento ao referido plano de ação, participou na elaboração de um [relatório técnico](#), publicado em junho de 2019, prestando, nomeadamente, apoio analítico e técnico na avaliação do impacto económico da taxonomia. A fim de integrar o financiamento verde e aumentar o contributo do setor financeiro para financiar a transição para uma economia verde, o BCE tem vindo a cooperar mais amplamente com um maior conjunto de bancos centrais e de autoridades de regulamentação financeira de todo o mundo, em especial no âmbito da NGFS e em fóruns internacionais, como o G7.

7. BCE verde

No que se refere aos respetivos esforços para reduzir o seu impacto ambiental, em 2019, o BCE foi recertificado proveitosamente de acordo com o sistema de ecogestão e auditoria da UE (*European Eco-Management and Audit Scheme – EMAS*), definiu novos objetivos ambientais e tomou medidas para reforçar o seu compromisso em termos de proteção do ambiente e melhoria contínua do seu desempenho ambiental. Foram adotadas diversas medidas novas durante o ano, a fim de mitigar o impacto ambiental das operações diárias, designadamente a apresentação eletrónica de propostas nos procedimentos de concurso público. O BCE estabeleceu ainda uma colaboração interinstitucional com o Parlamento Europeu para compensação conjunta de emissões residuais de CO₂, mantendo, porém, a prevenção e a redução de emissões como prioridades estratégicas do seu sistema de gestão ambiental. A sensibilização para os desafios prementes colocados pelas alterações climáticas e para a necessidade de serem tomadas medidas significativas continuou a ser um pilar central dos esforços de gestão ambiental do BCE. O BCE participou na Semana Europeia de Mobilidade e na Semana Europeia da Prevenção de Resíduos e ofereceu ao seu pessoal cursos de formação sobre as alterações climáticas. Entre 2008 e 2018, as atividades ambientais do BCE resultaram numa redução das emissões de carbono e do consumo de energia por posto de trabalho de 74% e 54%, respetivamente. É disponibilizada mais informação sobre o desempenho ambiental do BCE na [declaração ambiental](#) da instituição.

3.2 Política macroprudencial para aumentar a resiliência do conjunto do setor

As políticas macroprudenciais são um instrumento-chave para fazer face aos riscos para a estabilidade financeira

O surgimento de riscos sistémicos no sistema financeiro pode ser combatido através de políticas macroprudenciais e o [Regulamento do Mecanismo Único de Supervisão \(MUS\)](#) atribui um papel importante e poderes específicos ao BCE neste domínio. Concretamente, o BCE tem a função de avaliar as medidas macroprudenciais aplicáveis às instituições de crédito por força da legislação da UE e adotadas pelas autoridades nacionais dos países participantes no MUS, tendo também poderes para complementar tais medidas nacionais. Em resposta aos principais riscos prevalentes em 2019 e em consulta com o BCE, as autoridades nacionais da área do euro implementaram, por exemplo, mais medidas macroprudenciais do que no ano precedente, com vista a mitigar os riscos sistémicos e a reforçar a resiliência aos mesmos.

Continuação dos esforços macroprudenciais para salvaguardar a estabilidade financeira

O BCE avalia as políticas macroprudenciais dos países da área do euro

O BCE prosseguiu esforços consideráveis no domínio das políticas macroprudenciais, dando, assim, um contributo importante para a preservação da estabilidade financeira. Além do trabalho analítico relacionado, disponibilizou uma plataforma para avaliações do risco conjuntas e regulares, bem como para a coordenação de políticas entre o BCE e as autoridades nacionais dos países da área do euro. O BCE e as autoridades nacionais continuaram também a ter

discussões alargadas e abertas sobre a utilização de instrumentos macroprudenciais e sobre a melhoria do conjunto de instrumentos de análise das políticas macroprudenciais. Estes esforços resultaram numa nova melhoria dos métodos e dos processos de avaliação dos riscos sistémicos e da adequação das medidas de política macroprudencial na área do euro.

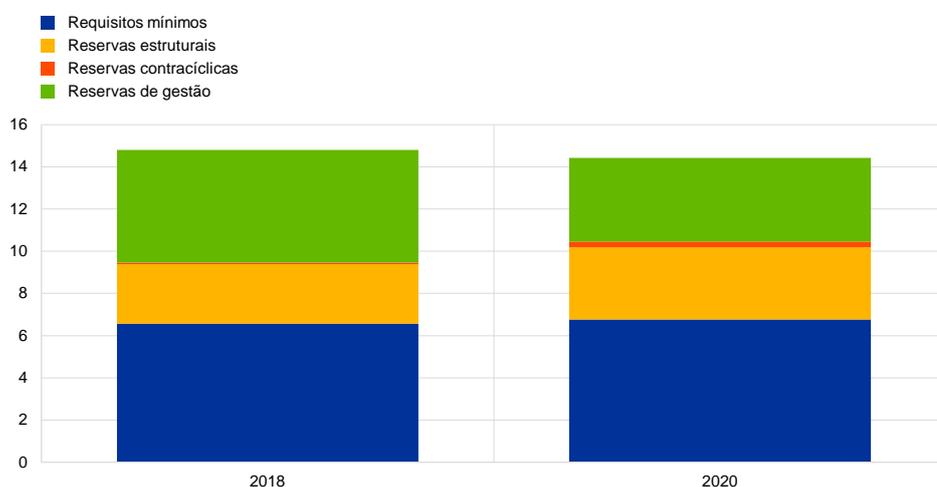
Reservas macroprudenciais liberáveis podem desempenhar um papel contracíclico importante

O debate macroprudencial em 2019 centrou-se na importância de as instituições de crédito permanecerem resilientes e capazes de resistir a choques adversos a nível macrofinanceiro. A política macroprudencial apenas pode desempenhar um papel contracíclico se dispuser de reservas liberáveis. Neste contexto, a reserva contracíclica de fundos próprios é o principal instrumento passível de ser liberado, caso os riscos cíclicos se concretizem. Uma maior disponibilidade de reservas liberáveis sob a forma de reservas contracíclicas contribuiria, assim, para evitar uma desalavancagem simultânea em todo o sistema bancário, que poderia resultar numa contração do crédito e agravar a recessão. Tal sublinha a importância não apenas do nível das reservas de fundos próprios, mas também da capacidade de as liberar em períodos de tensão. À data, na área do euro, as reservas contracíclicas de fundos próprios aplicáveis correspondem a 0,1% dos ativos ponderados pelo risco e continuam, em geral, a ser reduzidas comparativamente a outros requisitos de reservas (ver o gráfico 22).

Gráfico 22

Decomposição das reservas prudenciais de fundos próprios das instituições de crédito

(percentagens)



Fonte: BCE.

Notas: Os requisitos mínimos compreendem os requisitos do Pilar 1 em termos de CET1, os requisitos do Pilar 2 e os requisitos em termos de CET1 para compensar défices de fundos próprios de nível 1 (*Tier 1*) e de nível 2 (*Tier 2*). As reservas estruturais incluem as reservas de conservação de fundos próprios, as reservas para o risco sistémico, bem como as reservas aplicáveis às instituições de importância sistémica mundial e às outras instituições de importância sistémica. As reservas de gestão são as reservas que as instituições de crédito detêm para além destes requisitos regulamentares. A barra à direita indica os coeficientes de reservas contracíclicas em março de 2020.

O BCE concluiu uma análise do quadro de reservas de fundos próprios aplicável a outras instituições de importância sistémica

Em 2019, o BCE também concluiu a sua primeira análise do quadro de reservas mínimas aplicável a outras instituições de importância sistémica (*other systemically important institutions – O-SIIs*) na esfera do MUS. A reserva de fundos próprios aplicável a outras instituições de importância sistémica visa limitar as externalidades

negativas que a insolvência de instituições sistemicamente importantes pode representar para o sistema financeiro interno e a economia em geral. A metodologia revista das reservas mínimas aplicáveis a outras instituições de importância sistémica é mais granular e aumenta os coeficientes de reservas mínimas para as instituições de crédito de maior relevância sistémica (ver o *Macroprudential Bulletin* de março de 2020 para mais pormenores). O novo quadro ajudará a assegurar que as instituições de crédito mais sistémicas possam ser objeto de requisitos de reserva mais elevados em determinadas jurisdições, reduzindo, desse modo, os riscos para a estabilidade financeira. Este será introduzido gradualmente a partir de 1 de janeiro de 2022.

Além disso, o BCE continuou a melhorar a comunicação sobre questões de política macroprudencial, aumentando a sensibilização ao conferir maior transparência ao trabalho e à reflexão em curso neste domínio na instituição. O relatório sobre a estabilidade financeira ([Financial Stability Review](#)) de novembro de 2019 inclui uma secção sobre a forma como as políticas macroprudenciais podem dar resposta às vulnerabilidades do sistema financeiro. Além de discursos, comunicados de imprensa e outras publicações, como é o caso de documentos de trabalho ocasionais, o BCE continuou a publicar semestralmente um boletim macroprudencial ([Macroprudential Bulletin](#)), que constitui uma importante ferramenta de comunicação, para explicar o quadro de política macroprudencial do BCE e os seus procedimentos de tomada de decisão, assim como os avanços e avaliações analíticas neste campo. Continuou também a publicar no seu sítio uma síntese das medidas macroprudenciais atualmente em vigor nos países sob a Supervisão Bancária do BCE.

Decisões de política macroprudencial em 2019

O BCE avaliou 106 decisões de política macroprudencial em 2019

Em consonância com o seu mandato legal, em 2019, o BCE avaliou as notificações das autoridades nacionais da área do euro respeitantes a 106 decisões em matéria de política macroprudencial relativas a instrumentos centrados nos riscos sistémicos cíclicos e estruturais, bem como relativas a outros instrumentos ao abrigo do artigo 458.º do regulamento em matéria de requisitos de fundos próprios (*Capital Requirements Regulation – CRR*). Na sua maioria, as notificações diziam respeito à determinação das reservas contracíclicas de fundos próprios, ou à identificação de instituições de importância sistémica mundial e de outras instituições de importância sistémica, assim como à calibração das reservas de fundos próprios correspondentes. O Conselho do BCE não formulou objeções a nenhuma das decisões de política macroprudencial notificadas pelas autoridades nacionais em 2019.

As ANC de sete países da área do euro anunciaram a ativação de uma taxa de reserva contracíclica de fundos próprios superior a 0% até ao final de 2019, em comparação com quatro países no ano anterior. No final de 2019, a reserva não tinha sido ativada em 12 países. A calibração das taxas de reserva contracíclica de fundos próprios baseou-se numa “discrção guiada”, que combina orientações assentes nos indicadores de risco fundamentais e elementos mais discricionários que refletem condições económicas e financeiras específicas.

Analisando os países que anunciaram aumentos da taxa de reserva contracíclica de fundos próprios em 2019, a ANC francesa, o Haut Conseil de Stabilité Financière, decidiu aumentá-la de 0,25% para 0,5% em março de 2019, como medida preventiva e tendo em conta a tendência ascendente do endividamento do setor privado em França. A ANC belga, o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, decidiu aumentar a taxa de reserva contracíclica de fundos próprios de 0% para 0,5% em junho de 2019, sendo o seu principal objetivo reforçar a resiliência das instituições de crédito aos riscos cíclicos. Apesar de os riscos sistémicos cíclicos não serem considerados graves, a ANC belga julgou prudente introduzir uma medida preventiva para assegurar a continuidade da disponibilização de crédito ao longo do ciclo. A ANC alemã, a Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), decidiu, em junho de 2019, introduzir uma taxa positiva de reserva contracíclica de fundos próprios de 0,25%. A BaFin considerou que a acumulação de riscos sistémicos cíclicos (em especial, vulnerabilidades relacionadas com a subestimação do risco de crédito, a sobreavaliação das garantias e o risco de taxa de juro) constituía uma potencial ameaça à estabilidade financeira. Em julho de 2019, a ANC eslovaca, o Národná banka Slovenska, decidiu subir ainda mais a taxa de reserva contracíclica de fundos próprios, passando esta de 1,5% para 2% no país. A exposição do setor bancário e da rentabilidade do mesmo a riscos cíclicos tinha aumentado e a ANC eslovaca considerou que os mercados financeiros exibiam sinais de sobreaquecimento. Por último, a ANC luxemburguesa, a Commission de Surveillance du Secteur Financier, decidiu aumentar a taxa de reserva contracíclica de fundos próprios de 0,25% para 0,5% em dezembro de 2019, devido à forte subida do crédito e dos preços do imobiliário.

As medidas baseadas no mutuário podem ajudar a manter critérios de concessão de crédito sólidos

O enquadramento de taxas de juro baixas pode induzir a uma maior assunção de riscos e a uma redução da restritividade dos critérios de concessão de crédito, sobretudo se a rentabilidade das instituições de crédito estiver sob pressão. Os novos aumentos dos preços do imobiliário residencial, juntamente com as tendências dos empréstimos hipotecários e as fragilidades no setor das famílias, conduziram a um aumento das vulnerabilidades do setor imobiliário em 2019 em vários países da área do euro. Em tal situação, orientações sobre critérios de concessão de crédito sólidos ou o aumento preventivo da restritividade das medidas baseadas no mutuário com isenções adequadas poderiam ajudar a conter uma potencial acumulação de riscos. No final de 2019, 13 países da área do euro tinham introduzido tais medidas, que são da competência exclusiva das ANC.

Em relação aos instrumentos macroprudenciais centrados noutros riscos, o BCE avaliou as decisões das ANC relativas a reservas de fundos próprios para outras instituições de importância sistémica, reservas para o risco sistémico e medidas macroprudenciais, tomadas nos termos do artigo 458.º do CRR. Quanto às medidas desta categoria adotadas em 2019, a ANC estónia, o Eesti Pank (o banco central nacional da Estónia), introduziu uma nova medida para assegurar a resiliência das instituições de crédito aos riscos sistémicos associados aos empréstimos à habitação. As instituições de crédito que utilizam o método das notações internas (*internal ratings-based* – IRB) têm de aplicar um ponderador de risco médio ponderado em função da posição em risco de, pelo menos, 15% às posições em risco da carteira de retalho garantidas por hipotecas sobre bens imóveis concedidas a

residentes na Estónia. Esta medida entrou em vigor em 30 de setembro de 2019. A ANC finlandesa, a Finanssivalvonta, também decidiu, em junho de 2019, prorrogar o período de aplicação do nível mínimo específico de 15% ao ponderador de risco médio dos empréstimos hipotecários aplicável a instituições de crédito que tenham adotado o método IRB. A prorrogação do nível mínimo entrou em vigor em 1 de janeiro de 2020 e será aplicável durante um ano.

Cooperação com o Comité Europeu do Risco Sistémico

O BCE continuou a cooperar estreitamente com o CERS e a prestar-lhe apoio

O BCE continuou a prestar apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo ao Secretariado do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), que tem a cargo o funcionamento quotidiano do comité. O CERS é responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE e pela prevenção e mitigação do risco sistémico.

O BCE contribuiu regularmente para o trabalho do CERS de identificação e acompanhamento permanentes dos potenciais riscos sistémicos, prestando também apoio geral à investigação realizada pelo mesmo. A título de exemplo, contribuiu para o trabalho de preenchimento das lacunas de dados sobre bens imóveis, que culminou com a aprovação de uma [recomendação](#) do CERS, bem como para o desenvolvimento de um quadro de acompanhamento reforçado de países terceiros relevantes. Além disso, apoiou a análise realizada pelo CERS das vulnerabilidades a médio prazo do setor imobiliário residencial, que levou o CERS a emitir cinco alertas e seis recomendações a países específicos da UE.

O BCE também contribuiu amplamente para as considerações iniciais do CERS sobre o desenvolvimento de um quadro de orientação macroprudencial comum. Em abril de 2019, foi publicado um relatório sobre a matéria ([Features of a macroprudential stance: initial considerations](#)) como um primeiro passo nesse sentido. Esse relatório estabelece a ligação entre as políticas macroprudenciais e o objetivo da estabilidade financeira. O BCE prosseguiu igualmente o seu contributo na segunda fase dos trabalhos, copresidindo o grupo de técnicos especializados do CERS incumbido de desenvolver métodos operacionais para facilitar a avaliação, o debate e a comunicação da orientação macroprudencial.

Além disso, o BCE copreside um grupo analítico de técnicos especializados com o mandato de avaliar a materialidade da potencial sobreposição entre as reservas prudenciais de fundos próprios, o rácio de alavancagem mínimo e o requisito mínimo para os fundos próprios e para os passivos elegíveis (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities* – MREL). Este trabalho visa descrever a forma como os requisitos interagem e as implicações em termos da eficácia das reservas macroprudenciais.

Ao longo do ano, o BCE presidiu ainda à equipa de redação da [Recomendação CERS/2019/18](#) relativa ao intercâmbio e recolha de informações para fins macroprudenciais em sucursais de instituições de crédito com sede noutro Estado-Membro ou num país terceiro.

Prosseguiu o trabalho sobre instrumentos macroprudenciais a utilizar fora do setor bancário

O BCE apoiou continuamente os trabalhos do CERS sobre instrumentos macroprudenciais a utilizar fora do setor bancário. Contribuiu para a análise de dados e riscos, em particular as implicações das práticas de margens para as seguradoras, bem como para a conceção de novos instrumentos macroprudenciais para o setor dos seguros, centrando-se em algumas das opções incluídas na lista apresentada no relatório de 2018 sobre disposições, medidas e instrumentos macroprudenciais para o setor dos seguros ([Macroprudential provisions, measures and instruments for insurance](#)). Os resultados deste trabalho serão utilizados diretamente nas discussões em curso sobre a revisão da diretiva relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros (Solvência II), com a finalidade de reforçar o regime regulamentar das seguradoras e resseguradoras da perspetiva macroprudencial.

O BCE também contribuiu para a continuação do desenvolvimento de métricas de risco a aplicar a instituições não bancárias e para a quarta edição do relatório sobre o acompanhamento do risco de intermediação financeira não bancária na UE ([EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor](#)), que apresenta uma panorâmica da evolução do setor, com ênfase na avaliação dos potenciais riscos para a estabilidade financeira. Deu ainda contributos valiosos para o documento de trabalho intercalar sobre a mitigação da pró-ciclicidade das margens iniciais e das margens de avaliação nos mercados de derivados e nas operações de financiamento com base em títulos, tanto em termos de redação como de desenvolvimento dos argumentos analíticos subjacentes.

Foi dada maior proeminência ao trabalho de análise das implicações das alterações climáticas para o setor financeiro

Além disso, o BCE trabalhou em conjunto com o CERS no desenvolvimento e na aplicação de metodologias para a realização de um estudo de impacto sobre a forma como os diferentes cenários de alterações climáticas podem afetar o setor financeiro da UE. Procedeu igualmente a um levantamento das diferentes metodologias e a uma avaliação da disponibilidade de dados, tendo também fornecido uma descrição geral dos tipos de exposições das instituições financeiras a considerar na análise dos riscos climáticos.

O BCE presidiu ao grupo de ação do CERS sobre testes de esforço, que preparou os cenários adversos do teste de esforço dos fundos de pensões conduzido pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA), assim como dos testes de esforço dos fundos do mercado monetário e das contrapartes centrais conduzidos pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities and Markets Authority – ESMA). Para o efeito, várias direções-gerais do BCE prestaram um apoio crítico, em termos técnicos e de modelização, ao grupo de ação do CERS.

Por último, o BCE participou ativamente no Cibergrupo Sistémico Europeu do CERS, que desenvolveu um quadro analítico para a avaliação dos riscos cibernéticos.

Para informação mais pormenorizada sobre o CERS, consultar o [sítio](#) e os [relatórios anuais](#) do organismo.

3.3 Atividades microprudenciais para assegurar a solidez de cada instituição de crédito

Em 2019, a Supervisão Bancária do BCE completou cinco anos de existência, ao longo dos quais as suas atividades microprudenciais contribuíram para a promoção de um setor bancário europeu estável e de condições de igualdade de concorrência para todas as instituições de crédito na área do euro. Graças aos progressos realizados desde 2014, a supervisão bancária europeia evoluiu para se transformar numa organização madura.

Continuidade e adaptação das prioridades prudenciais do BCE

Embora a correção dos balanços das instituições de crédito após a crise tenha avançado consideravelmente, continuou, ainda assim, a ocupar um lugar de destaque entre as prioridades prudenciais em 2019. Outras prioridades prenderam-se com os fatores subjacentes à baixa rentabilidade das instituições de crédito europeias e com questões de governação, incluindo as capacidades convencionais das instituições de crédito para gerir o risco, bem como com os riscos emergentes, em particular no que respeita à digitalização em curso dos serviços financeiros e à vulnerabilidade destes aos riscos informáticos e cibernéticos.

Os instrumentos e métodos de supervisão continuaram a ser melhorados

Ao longo de 2019, a Supervisão Bancária do BCE continuou a melhorar os seus instrumentos e métodos. Dando seguimento ao seu anterior compromisso, o BCE reviu, em agosto de 2019, as suas **expetativas** em termos de constituição de provisões prudenciais para novas exposições não produtivas (*non-performing exposures* – NPE), especificadas na **Adenda** às **Orientações** do BCE sobre créditos não produtivos dirigidas a instituições de crédito, a fim de ter em conta os novos requisitos do Pilar 1⁴⁰. Na sequência de uma consulta pública e da publicação, em novembro de 2018, do capítulo dedicado a temas gerais do guia do BCE sobre modelos internos (**ECB guide to internal models**), o BCE publicou, em julho de 2019, os capítulos finais dedicados a cada um dos tipos de risco abordados: risco de crédito, risco de mercado e risco de crédito de contraparte. Em fevereiro de 2019, o BCE publicou também os **resultados** agregados do teste de esforço de todas as instituições de crédito sob a sua supervisão, como complemento do teste de esforço a nível da UE de 2018. Em outubro de 2019, publicou igualmente os **resultados** da sua análise de sensibilidade ao risco de liquidez realizada como o teste de esforço anual de 2019. Os resultados de ambos os exercícios foram utilizados no processo de análise e avaliação para fins de supervisão (*Supervisory Review and Evaluation Process* – SREP), respetivamente, de **2018** (cujos resultados foram publicados em abril de 2019) e de 2019.

O trabalho preparatório foi realizado com antecedência antes de o Reino Unido sair da UE

Apesar de o número de instituições de crédito diretamente supervisionadas pelo BCE ter permanecido globalmente estável em 2019, verificaram-se mudanças significativas nas estruturas de grupo e nas atividades de diversas instituições de crédito, pelo facto de grupos bancários terem procedido a uma consolidação ou deslocalização de atividades do Reino Unido para a área do euro. O BCE assumiu

⁴⁰ O novo regulamento da UE, que define o tratamento aplicável a NPE no âmbito do Pilar 1, é o **Regulamento (UE) 2019/630** do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril de 2019, que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que respeita à cobertura mínima das perdas para exposições não produtivas (JO L 111 de 25.4.2019, p. 4). Entrou em vigor em 26 de abril de 2019.

a supervisão direta das entidades que, em resultado, passaram a ser consideradas “significativas”, tendo a avaliação completa obrigatória sido lançada no segundo semestre de 2019 para algumas delas. No período de incerteza que antecedeu a saída do Reino Unido da UE, a Supervisão Bancária do BCE centrou-se no acompanhamento da preparação das instituições de crédito e das autoridades de supervisão para todas as contingências possíveis, tendo monitorizado, em especial, a execução dos planos para o Brexit acordados entre as instituições de crédito e as autoridades de supervisão. Se bem que, em 2019, as instituições de crédito tenham realizado alguns progressos na implementação dos modelos operacionais visados, o BCE alertou repetidamente contra novos atrasos e continuou a comunicar as suas expectativas prudenciais através de atualizações das [perguntas frequentes](#) disponibilizadas no sítio do BCE dedicado à supervisão bancária, de vários artigos na *Supervision Newsletter* e de discussões bilaterais com as entidades supervisionadas.

Verificaram-se progressos no estabelecimento de uma cooperação estreita com a Bulgária e a Croácia

Em 2019, verificaram-se também progressos no sentido do alargamento do MUS para além da área do euro, após a Bulgária e a Croácia terem solicitado o estabelecimento de uma cooperação estreita entre o BCE e as respetivas ANC. A Supervisão Bancária do BCE concluiu, em julho de 2019, a avaliação completa de [seis instituições de crédito búlgaras](#) e acordou, em agosto de 2019, em realizar uma avaliação completa de [cinco instituições de crédito croatas](#). A avaliação completa é uma componente obrigatória do processo de estabelecimento de uma cooperação estreita com Estados-Membros da UE cuja moeda não é o euro. Em paralelo, o BCE tem colaborado estreitamente com o Българска народна банка (o banco central nacional da Bulgária) e o Hrvatska narodna banka (o banco central nacional da Croácia), atendendo ao potencial papel futuro de ambos os bancos centrais como ANC no âmbito do MUS.

Para informações mais pormenorizadas sobre a Supervisão Bancária do BCE, consultar o [sítio do BCE dedicado à supervisão bancária](#) e o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2019](#).

Caixa 4

Tecnologia financeira

A tecnologia financeira (*fintech*) traz benefícios significativos para os bancos, os clientes bancários, o sistema financeiro e a economia em geral, mas também implica desafios e riscos. As instituições financeiras são livres de inovar de forma responsável, mas os riscos associados devem ser mitigados através de supervisão e de quadros de gestão do risco eficazes.

O surgimento da *fintech* e de empresas *fintech* especializadas levou a uma alteração dos modelos de negócio bancário existentes. Na UE, as empresas *fintech* têm, até à data, celebrado parcerias com os bancos que permitem a estes melhorar a experiência do cliente, proporcionando uma gama mais vasta de serviços e produtos financeiros a um preço mais acessível e de modo eficiente. Além disso, com a crescente disponibilidade de dados e a utilização de inteligência artificial e de maior capacidade de processamento para a utilização dos dados, os bancos também utilizam cada vez mais a *fintech* para melhorar as próprias operações internas.

Em consequência, as interligações entre as empresas *fintech* e os bancos estão a aumentar, sobretudo na prestação de serviços externos, e os riscos operacionais subiram tanto a nível institucional como a nível de todo o sistema. Algumas empresas *fintech* estão também a oferecer novos serviços financeiros, especialmente no domínio dos pagamentos, exercendo pressão sobre os bancos. Mais importante ainda, as grandes empresas tecnológicas (*big tech*), com amplas bases de clientes e plataformas tecnológicas estabelecidas, estão gradualmente a enveredar por serviços financeiros e já dominam como prestadoras de serviços de computação em nuvem.

O BCE respondeu à mutação dos desafios e dos riscos decorrentes da inovação financeira em várias frentes. A nível macroprudencial, está a acompanhar e a avaliar as implicações da *fintech* para a estabilidade financeira. As pressões sobre a rentabilidade resultantes da concorrência de empresas *fintech* estão a ser amplificadas pela necessidade de os bancos investirem na digitalização, o que requer tempo para gerar benefícios líquidos. As crescentes interligações com as empresas *fintech* podem significar que perturbações nestas empresas sejam passíveis de ter implicações sistémicas para o sistema financeiro, a menos que sejam estabelecidas salvaguardas adequadas.

O BCE também contribui para o trabalho no domínio das políticas relacionadas com a *fintech* e a estabilidade financeira em vários fóruns europeus e internacionais, incluindo a EBA, o Conselho de Estabilidade Financeira, o CBSB e o Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado. Além disso, atua como motor de mudança, como se pode comprovar pelo lançamento do *TARGET Instant Payment Settlement* (TIPS), o serviço de liquidação de pagamentos imediatos através do TARGET, e pelo estudo em curso da aplicação de novas tecnologias às infraestruturas de mercado⁴¹.

A nível microprudencial, a Supervisão Bancária do BCE está a trabalhar para estabelecer um entendimento comum dos riscos relacionados com a *fintech* e assegurar uma abordagem prudencial coerente em todo o MUS no que toca a estes riscos. Tal implica avaliar o impacto da *fintech* nos modelos de negócio dos bancos e os principais riscos associados. A fim de reforçar a sua abordagem prudencial à *fintech*, a Supervisão Bancária do BCE está a colaborar com as instituições de crédito abrangidas pelo MUS, no sentido de ficar a conhecer como estas utilizam tecnologias e soluções inovadoras e quais são as implicações para os respetivos modelos de negócio e, mais importante ainda, como os principais riscos poderiam ser tratados através de quadros de gestão do risco.

Em 21 e 22 de maio de 2019, realizou-se o primeiro diálogo do BCE com o setor da *fintech* ([ECB Fintech Industry Dialogue](#)), que reuniu profissionais da banca e técnicos de supervisão da área do euro, autoridades de supervisão de países terceiros, bem como representantes de autoridades de regulamentação, como a Comissão Europeia, a EBA e a ESMA. O diálogo centrou-se: i) na notação de crédito com recurso a inteligência artificial e megadados, ii) nos serviços *online* automatizados de aconselhamento para investimento (consultoria financeira robótica) e iii) na computação em nuvem. O evento pretendia ser o primeiro de vários diálogos em que as instituições de crédito têm a oportunidade de apresentar às autoridades de supervisão as suas perspetivas no que respeita aos domínios de incidência prudencial recomendados. Essa informação contribui para desenvolver ainda mais a abordagem à supervisão das instituições de crédito com recurso a tecnologias inovadoras.

⁴¹ Ver a secção 4 para mais pormenores.

A Supervisão Bancária do BCE continuou também a desenvolver a cooperação internacional em questões relacionadas com a *fintech*, tanto dentro como fora do âmbito do MUS. A título de exemplo, foram desenvolvidas iniciativas de partilha de conhecimentos com vista a facilitar o acesso rápido das autoridades de supervisão a informação pertinente relativa à *fintech* em todas as ANC e no BCE.

3.4 Contributo do BCE para iniciativas de políticas europeias

O quadro estabelecido após a crise financeira mundial ainda pode ser melhorado

Há cinco anos, entrou em funcionamento o MUS, o primeiro pilar da união bancária, na sequência de um ambicioso conjunto de iniciativas institucionais e regulamentares tomadas após a crise financeira mundial. Com este passo concreto, os Estados-Membros e as instituições da UE promoveram a integração e a estabilidade financeiras e reforçaram a resiliência económica.

Atualmente, existe, ainda assim, margem para uma maior integração do mercado único bancário. Esta contribuiria para uma transmissão uniforme da política monetária e para continuar a eliminar a relação desestabilizadora entre bancos e emitentes de dívida soberana, que esteve no cerne da crise da dívida soberana na área do euro. São também necessários novos progressos no desenvolvimento e na integração dos mercados de capitais, a fim de aumentar a capacidade do sistema financeiro de diversificação dos riscos e complementar a união bancária. Além disso, os riscos no setor financeiro não bancário devem ser mitigados através de instrumentos macroprudenciais adequados.

Conclusão da união bancária

Foi realizado um trabalho aprofundado em 2019 para concluir a união bancária

Em 2019, o BCE participou plenamente no trabalho desenvolvido em fóruns da UE para reforçar a união bancária. A [declaração](#) da Cimeira do Euro de junho de 2019 reconheceu os progressos realizados no aprofundamento da União Económica e Monetária (UEM) e apoiou a continuação do trabalho técnico de reforço da união bancária. No segundo semestre de 2019, o grupo de alto nível sobre um sistema europeu de seguro de depósitos procedeu a novos trabalhos sobre as perspetivas a curto e a longo prazo de criação de um tal sistema, as opções de tratamento regulamentar de exposições à dívida soberana e sobre como reforçar a estabilidade financeira, melhorar a gestão de crises e fomentar a integração. Além disso, o Eurogrupo decidiu prosseguir os esforços para finalizar o pacote sobre a revisão do Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade, tendo igualmente em conta a necessidade de criar um mecanismo de apoio comum ao Fundo Único de Resolução (FUR)⁴².

O BCE participou largamente nos debates técnicos realizados nos fóruns da UE, dando o seu contributo para os diferentes grupos de trabalho. No que diz respeito ao

⁴² O mecanismo de apoio comum ao FUR, que será fornecido pelo Mecanismo Europeu de Estabilidade, é uma rede de segurança destinada a assegurar que o FUR disponha de recursos suplementares para apoiar eventuais medidas de resolução necessárias.

quadro de gestão de crises, insistiu em abordar as sobreposições existentes na regulamentação em matéria de medidas de intervenção precoce⁴³. O BCE também apoiou uma nova análise dos obstáculos à integração transnacional, nomeadamente as barreiras à livre circulação de capitais e de liquidez na união bancária. Defendeu, mais em geral, um pacote de compromisso que incluiria uma primeira fase de sistema europeu de seguro de depósitos, sob a forma de apoio à liquidez, proporcionando, ao mesmo tempo, uma perspetiva da fase final na forma de uma cobertura integral de perdas. Um tal acordo abrangente permitiria aos cidadãos europeus colher todos os benefícios da união bancária, incluindo a integração do mercado e uma proteção equitativa dos depositantes. A congregação de esforços para um seguro de depósitos a nível europeu preservaria melhor a confiança dos depositantes nos sistemas nacionais. Estes últimos podem estar mais expostos, na eventualidade de um choque idiossincrático passível de enfraquecer a sua credibilidade e, por conseguinte, a confiança dos depositantes.

Em conformidade com o conceito de que a partilha e a redução dos riscos são dois processos que se reforçam mutuamente, o BCE contribuiu para nova diminuição dos riscos no setor bancário. Concretamente, a Supervisão Bancária do BCE prosseguiu o seu trabalho sobre a correção dos balanços das instituições de crédito, tendo dado seguimento às suas orientações sobre os créditos não produtivos e avaliado a qualidade dos critérios de concessão de empréstimos das instituições de crédito, com destaque para os novos empréstimos. Em 2019, o BCE continuou a contribuir para os relatórios de acompanhamento conjunto dos indicadores de redução dos riscos (ver a [edição de maio](#) e a [edição de novembro](#)), preparados em conjunto com a Comissão Europeia e o Conselho Único de Resolução (CUR) e que revelaram novos progressos na redução dos riscos.

O segundo pilar da união bancária foi também um domínio de incidência importante em 2019. Em dezembro de 2018, foi acordado que o Mecanismo Europeu de Estabilidade proporcionaria o mecanismo de apoio comum ao FUR. No entanto, o quadro de resolução continua a apresentar uma grande lacuna, porque ainda não foi criado um quadro da área do euro para o fornecimento de liquidez a bancos viáveis que saem da resolução. Embora outras grandes jurisdições disponham de um tal quadro, em grande parte baseado em garantias estatais concedidas ao banco central como fornecedor de liquidez, até à data, ainda não foi possível chegar a acordo sobre uma solução equivalente para a área do euro.

Avanço da união dos mercados de capitais

Em 2019, o BCE continuou a defender a conclusão da união dos mercados de capitais. Uma verdadeira união dos mercados de capitais, se efetivamente realizada, aprofundaria significativamente a integração financeira, reforçaria a UEM e promoveria o papel internacional do euro, apoiando, assim, uma transmissão mais regular e homogénea da política monetária.

A união dos mercados de capitais pode facilitar a transmissão da política monetária

⁴³ Ver também o Parecer do BCE, de 8 de novembro de 2017, sobre a revisão do quadro da União em matéria de gestão de crises ([CON/2017/47](#)).

Mercados de capitais profundamente integrados aumentariam a resiliência do sistema financeiro ao reduzir a dependência de financiamento bancário e ao encorajar fontes alternativas de financiamento no mercado. Tal como sublinhado no relatório do BCE sobre a estabilidade financeira em 2019 ([Financial Stability Review](#)), a conclusão da união dos mercados de capitais constitui um pré-requisito fundamental para melhorar a partilha de riscos e aumentar a resiliência da área do euro a choques económicos. Os desenvolvimentos geopolíticos e económicos desde 2015 – como o Brexit, a digitalização e as alterações climáticas – vieram reforçar a necessidade de integração dos mercados de capitais europeus.

Com a conclusão, em 2015, do seu [Plano de Ação para a Criação de uma União dos Mercados de Capitais](#), a Comissão Europeia finalizou, na legislatura de 2014 a 2019, um número significativo de propostas legislativas e não legislativas na agenda da união dos mercados de capitais. Apesar dos progressos no plano legislativo, é indispensável uma ambição renovada em algumas das principais prioridades para fazer avançar este projeto.

São necessários mais esforços de harmonização para fazer avançar a união dos mercados de capitais

Em 2019, o BCE sublinhou, nos fóruns da UE, as principais prioridades para fazer avançar a união dos mercados de capitais. Sublinhou, nomeadamente, a importância de uma maior harmonização dos regimes fiscais e de insolvência nacionais, a qual é essencial para o bom funcionamento das transações transfronteiras nos mercados de capitais, bem como uma maior convergência da supervisão no sentido de um conjunto único de regras, em particular para instituições não bancárias⁴⁴. No longo prazo, a atribuição de poderes de supervisão adicionais à ESMA promoveria uma verdadeira união dos mercados de capitais, com uma aplicação coerente do conjunto único de regras na UE.

Política macroprudencial para o setor financeiro não bancário

O crescimento contínuo do setor financeiro não bancário suscita potenciais preocupações em termos de estabilidade financeira

Embora apoie plenamente um maior financiamento baseado no mercado da economia da área do euro, o BCE continua preocupado com o rápido crescimento do setor financeiro não bancário e as suas potenciais implicações para a estabilidade financeira. Se bem que um papel mais importante para a intermediação financeira não bancária no financiamento da economia faça parte da agenda da união dos mercados de capitais, continua a ser crucial monitorizar eficazmente este setor.

Atendendo a estes desenvolvimentos, é indispensável assegurar um quadro prudencial sólido para as instituições financeiras não bancárias, com vista a dar uma resposta adequada aos riscos sistémicos passíveis de se concretizarem neste setor. Por conseguinte, em 2019, o BCE continuou a defender um alargamento do quadro macroprudencial para além do sistema bancário e contribuiu amplamente para os debates técnicos conexos nos fóruns da UE e internacionais.

⁴⁴ Uma maior harmonização e normalização, partindo do conjunto único de regras com um quadro regulamentar harmonizado, são essenciais para alcançar uma verdadeira união dos mercados de capitais.

4 Funcionamento regular das infraestruturas de mercado e dos pagamentos

Uma das atribuições fundamentais do Eurosistema é garantir o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. Esta atribuição está estreitamente associada às responsabilidades do Eurosistema nos domínios da política monetária e da estabilidade financeira. O Eurosistema desempenha um papel crucial no desenvolvimento, operação e superintendência das infraestruturas e acordos de mercado que facilitam a circulação segura e eficiente de pagamentos, valores mobiliários e ativos de garantia em toda a área do euro.

4.1 Serviços TARGET

Atualmente, os Serviços TARGET do Eurosistema consistem em três componentes: o TARGET2, um sistema de liquidação por bruto em tempo real para as operações de pagamento em euros relacionadas com as operações de política monetária do Eurosistema, bem como transações interbancárias e comerciais; o TARGET2-Securities (T2S), uma plataforma única para a liquidação de títulos a nível europeu; e o *TARGET Instant Payment Settlement (TIPS)*, o serviço de liquidação de pagamentos imediatos através do TARGET que permite aos prestadores de serviços de pagamento disponibilizar aos seus clientes a transferência imediata de fundos 24 horas por dia, todos os dias do ano.

Mais de 1000 bancos utilizam o sistema TARGET2 para iniciar transações em euros, em seu nome ou em nome dos seus clientes. Tendo em consideração sucursais e filiais, é possível aceder a mais de 45 000 bancos em todo o mundo através do TARGET2. Em 2019, o TARGET2 processou, em média, 344 120 pagamentos por dia, com um valor diário médio de 1,7 biliões de euros.

Enquanto sistema de pagamentos sistemicamente importante, o TARGET2 é crucial não só para a estabilidade e eficiência do setor financeiro e da economia da área do euro, mas também para a boa condução da política monetária única da área do euro e para a estabilidade da moeda única. À semelhança de outros sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, o TARGET2 está sujeito a uma superintendência contínua por parte do Eurosistema, que segue uma abordagem baseada no risco, incluindo a monitorização da segurança no ponto terminal e da ciber-resiliência.

Em 2019, o Eurosistema introduziu uma nova aplicação de contingência para o TARGET2. Em caso de indisponibilidade do sistema (mesmo por um período superior a um dia), esta aplicação permite ao Eurosistema continuar a processar transações classificadas como “críticas” e “muito críticas”. A nova aplicação de

O TARGET2 será substituído por um novo sistema de liquidação por bruto em tempo real em 2021

contingência faz parte de uma estratégia mais ampla de reforço da resiliência operacional e da ciber-resiliência das infraestruturas de mercado do Eurosistema.

O TARGET2 funciona de forma regular há mais de uma década. No entanto, uma vez que o ecossistema de pagamentos se alterou significativamente durante esse período devido à evolução tecnológica, aos novos requisitos regulamentares e à evolução das necessidades dos utilizadores, o Eurosistema tenciona substituir o TARGET2 por um novo sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) em novembro de 2021 e simultaneamente otimizar a gestão de liquidez em todos os Serviços TARGET. O novo SLBTR utilizará a norma ISO 20022 relativa à troca de mensagens e facilitará pagamentos em múltiplas moedas. No final de 2019, com base nas reações obtidas no âmbito de uma consulta pública, foi publicada uma versão melhorada das especificações funcionais detalhadas para os utilizadores (*User Detailed Functional Specifications*) do futuro SLBTR. Além disso, dois fornecedores de serviços de rede assinaram contratos com o Eurosistema para oferecer aos utilizadores uma conectividade independente da rede a todos os serviços de infraestruturas de mercado do Eurosistema através do novo Portal Único do Eurosistema para as Infraestruturas de Mercado (*Eurosystem Single Market Infrastructure Gateway – ESMIG*).

No que diz respeito ao T2S, decorreram agora mais de dois anos desde que foram concluídas as fases de migração das Centrais de Valores Mobiliários (*central securities depositories – CSD*) para a plataforma comum. O T2S é atualmente utilizado por 21 CSD, servindo 20 mercados em toda a Europa. Em 2019, o T2S processou, em média, 606 938 transações por dia, com um valor diário médio de 1106,13 mil milhões de euros.

Em 2019, foram realizados pela primeira vez exames técnicos e operacionais aos serviços do T2S por um examinador externo independente nomeado pelo Conselho do BCE. As observações do examinador foram partilhadas com o Eurosistema e com as CSD e os bancos centrais de países não pertencentes à área do euro que utilizam o T2S. Doravante, estes exames realizar-se-ão todos os anos.

Além disso, na sequência de uma pré-avaliação em 2015, a primeira avaliação de superintendência completa do T2S em funcionamento, iniciada em 2018, foi finalizada em 2019. A avaliação concluiu que o T2S cumpre, em grande medida, os princípios para as infraestruturas do mercado financeiro ([Principles for financial market infrastructures](#)), publicados pelo Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado (Committee on Payments and Market Infrastructures – CPMI) e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), o que indica que o T2S é seguro e eficiente. Embora tenham sido identificadas deficiências em determinadas áreas durante a avaliação, nenhuma foi considerada um risco grave se não fosse imediatamente corrigida.

Na sequência do lançamento do TIPS em novembro de 2018, sete mercados da área do euro ligaram-se ao serviço no seu primeiro ano, o que significa que mais de 1000 fornecedores de serviços de pagamento estão agora acessíveis através do TIPS. Outros mercados da área do euro estão a preparar-se para aderir ao TIPS

em 2020. Uma vez que o TIPS suporta diferentes moedas, o Sveriges Riksbank declarou a intenção de incorporar a coroa sueca no TIPS em 2022.

O Eurosistema está igualmente a desenvolver uma nova componente de Serviços TARGET, nomeadamente um sistema de gestão de ativos de garantia do Eurosistema (*Eurosystem Collateral Management System – ECMS*). Este sistema único será capaz de gerir os ativos utilizados como garantia em todas as operações de crédito do Eurosistema. Em 2019, o projeto atingiu o fim da fase de especificação dentro do prazo estabelecido. A sua entrada em funcionamento está prevista para novembro de 2022.

4.2 Inovação e integração nas infraestruturas de mercado e nos pagamentos

O setor financeiro está a sofrer uma considerável transformação, impulsionada pela inovação e pela digitalização. No mercado de pagamentos de retalho, por exemplo, a nova legislação da UE que permite o acesso de terceiros a contas de pagamento, o lançamento de pagamentos imediatos e as inovações técnicas, em geral, fizeram surgir novos intervenientes no mercado, novos canais de acesso a serviços de pagamento e novas formas de iniciar os pagamentos (ver a caixa 5 para informação relativa a criptoativos, criptomoedas estáveis e moeda digital do banco central). O desafio que se coloca ao Eurosistema no que diz respeito a esta evolução é duplo: deve [fomentar a integração e a inovação no seu papel de catalisador](#) e promover a segurança e eficiência das infraestruturas de mercado e pagamentos no seu papel de superintendente.

Caixa 5

Criptoativos, criptomoedas estáveis e moeda digital do banco central

Nos últimos anos, tem-se falado muito da Bitcoin e de outros criptoativos, bem como do seu potencial de substituição do dinheiro. Os criptoativos permitem aos particulares e às empresas realizar transações diretamente entre si sem ser necessário recorrer a um terceiro de confiança. No entanto, a referência a estes ativos como “criptomoedas”, “moedas digitais” e “moedas virtuais” pode ter dado azo a falsas expectativas quanto às suas características e funcionalidades. Em termos gerais, os [criptoativos](#) são ativos registados em formato digital considerados valiosos pelos seus utilizadores como um investimento e/ou meio de troca, mas que não constituem nem um crédito nem um débito financeiro de uma pessoa singular ou coletiva.

A principal desvantagem dos criptoativos reside na respetiva volatilidade dos preços. Nos últimos anos, esta tem sido mais elevada do que a volatilidade observada, por exemplo, em vários mercados de matérias-primas, o que demonstra em que medida os investidores em criptoativos estão sujeitos ao risco de mercado. Além disso, esta elevada volatilidade significa que os criptoativos não são capazes de desempenhar de forma adequada as três funções do dinheiro: reserva de valor, meio de pagamento e unidade de conta.

Procurando contornar o problema da elevada volatilidade dos preços, os prestadores de serviços financeiros e as empresas tecnológicas lançaram uma nova categoria de criptoativos, conhecidos

como criptomoedas estáveis, que recorrem a mecanismos de estabilização para minimizar as flutuações de preço. Em função do mecanismo de estabilização utilizado, o valor da criptomoeda estável pode ser garantido através de posições em: i) moeda (uma moeda ou um cabaz de diferentes moedas), ii) valores mobiliários e matérias-primas, como o ouro, e iii) criptoativos, ou através de iv) um mecanismo que procura adequar a oferta à procura (ou seja, criptomoedas estáveis algorítmicas). Em 2019, foi dada especial atenção a iniciativas em matéria de criptomoedas estáveis, como a Libra, que alegadamente permitem transações mais rápidas a nível mundial, a custos potencialmente mais baixos, através de um novo acordo de pagamento separado. Contudo, as criptomoedas estáveis ainda não foram testadas em grande escala e colocam vários riscos jurídicos, regulamentares e de superintendência. Antes de as iniciativas de criptomoedas estáveis entrarem em funcionamento, estas questões devem ser abordadas através de um sistema adequadamente concebido e governado, bem como de regulamentação e de requisitos de superintendência proporcionados ao risco.

Os criptoativos e as criptomoedas estáveis suscitaram um debate mais amplo sobre a inovação nos pagamentos e o papel dos setores público e privado na conceção de novas formas de tornar os pagamentos mais acessíveis em termos de preço, mais eficientes e mais inclusivos. A emissão de uma [moeda digital do banco central](#) poderia dar resposta à procura social de novos instrumentos de pagamento inovadores, eficientes e resilientes. No entanto, várias características da conceção da moeda digital do banco central poderiam ter implicações de grande alcance para o sistema financeiro que urge avaliar cuidadosamente. No que se refere ao ecossistema de pagamentos de retalho, a conceção da moeda digital do banco central não deve excluir uma possível colaboração com o setor privado nem eliminar soluções privadas lideradas pelo mercado destinadas a pagamentos de retalho rápidos e eficientes na área do euro.

Em 2019, o BCE publicou um relatório sobre a avaliação do impacto da migração para a Área Única de Pagamentos em Euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) ([SEPA Migration Impact Assessment](#)), que demonstrou que a criação da SEPA e a migração para soluções de pagamento pan-europeias nas transferências a crédito e nos débitos diretos trouxeram progressos significativos no sentido de um mercado europeu de pagamentos seguro, eficiente e integrado. Contudo, não foi alcançada uma SEPA para [cartões](#). Além disso, as soluções de iniciação de pagamentos centradas no utilizador final permanecem fragmentadas em toda a Europa. Do mesmo modo, no que se refere aos pagamentos em ponto de interação (*point-of-interaction – POI*) (ou seja, pagamentos em pontos de venda e no âmbito do comércio eletrónico), não foi ainda encontrada uma solução pan-europeia para dar resposta às necessidades dos utilizadores europeus.

Uma nova estratégia para os pagamentos de retalho, um novo quadro para a superintendência de instrumentos de pagamento e novas normas em matéria de gestão de ativos de garantia

A fim de dar resposta a esta questão, o Eurosistema adotou uma nova estratégia para os pagamentos de retalho em 2019. A estratégia apoia o desenvolvimento de uma solução pan-europeia assente no mercado para os pagamentos em ponto de interação e estabelece os principais objetivos dessa solução.

No domínio da superintendência e com base no princípio segundo o qual entidades que exercem as mesmas funções devem estar sujeitas às mesmas expectativas de superintendência (“mesmo risco, mesmos requisitos”), o Eurosistema tomou medidas para rever a sua política de superintendência e começar a desenvolver um novo

quadro para a superintendência de instrumentos, sistemas e acordos de pagamento – quadro de superintendência PISA (do inglês, “payment instruments, schemes and arrangements”). Este novo quadro holístico, flexível e orientado para o futuro destina-se a ser aplicado tanto a produtos, fornecedores e tecnologias de pagamento novos como já existentes e a contribuir para a segurança e a eficiência do sistema de pagamentos em geral.

O Eurosistema promove a harmonização a nível do mercado no domínio pós-negociação, a fim de apoiar uma maior integração dos mercados financeiros na Europa. Na harmonização da gestão de ativos de garantia, o principal objetivo é trabalhar no sentido de estabelecer um conjunto único de regras de gestão de ativos de garantia para a Europa, incluindo normas para a gestão de ativos de garantia. Em 2019, o grupo consultivo do BCE sobre infraestruturas de mercado para títulos e ativos de garantia adotou um primeiro conjunto de normas sobre [a gestão tripartida de ativos de garantia, ações societárias relativas a instrumentos de dívida e processos de faturação](#), que deverá ser implementado até novembro de 2022. Foi solicitado a grupos de intervenientes nacionais que elaborassem os respetivos planos de adaptação tendo em vista o cumprimento das normas.

O Eurosistema continuou também a promover a harmonização pós-negociação no domínio da liquidação de títulos, nomeadamente [acompanhando de perto os progressos realizados na aplicação das normas e monitorizando possíveis lacunas no processo](#). No final de 2019, 90% dos mercados participantes no T2S cumpriam as normas fundamentais de harmonização (em comparação com 85% em 2018).

No domínio das infraestruturas de valores mobiliários, o Eurosistema, na qualidade de banco central emissor para o euro, participa na autorização e na verificação e controlo periódicos das CSD ao abrigo do [Regulamento \(UE\) n.º 909/2014 relativo às CSD](#). Na verdade, o Eurosistema é a única autoridade atualmente envolvida na autorização e análise de todas as CSD da área do euro e, como tal, ajuda a facilitar uma abordagem coerente destas funções, desempenhando, assim, um papel fundamental na salvaguarda da segurança e eficiência da liquidação de títulos.

Relativamente às contrapartes centrais, o Eurosistema, na qualidade de banco central emissor para o euro, continuou a contribuir para as atividades dos colégios de autoridades de supervisão criados ao abrigo do [Regulamento \(UE\) n.º 648/2012 relativo às infraestruturas do mercado europeu](#), nomeadamente no que se refere à avaliação dos pedidos das contrapartes centrais no sentido de alargar os seus serviços ou introduzir alterações nos respetivos modelos de risco. Além disso, o Eurosistema está representado em grupos, já criados ou em fase de criação a nível mundial, para a gestão de crises relativamente a contrapartes centrais sistemicamente importantes em mais do que uma jurisdição.

Em 2019, o Eurosistema contribuiu para o debate relativo à revisão do quadro do Regulamento (UE) n.º 648/2012, cuja finalidade é reforçar o quadro regulamentar aplicável às contrapartes centrais, em especial às de países não pertencentes à UE, e que entrou em vigor em 1 de janeiro de 2020. Contribuiu igualmente para o trabalho preparatório de um regulamento da UE relativo à recuperação e resolução de

O Eurosistema está envolvido na autorização de todas as CSD da área do euro

contrapartes centrais e participou em testes de esforço de contrapartes centrais à escala da UE, relacionados, em especial, com o risco de liquidez.

5 Esforços para apoiar o funcionamento do mercado e serviços financeiros prestados a outras instituições

Em outubro de 2019, o BCE começou a publicar a taxa de juro de curto prazo do euro (€STR), uma nova taxa de juro de referência baseada inteiramente em dados reportados no âmbito da comunicação de estatísticas do mercado monetário. A €STR substituirá progressivamente a taxa de referência overnight média do euro (EONIA) e espera-se que se torne uma das principais taxas de referência nos mercados da área do euro. O lançamento da nova taxa de referência foi bem preparado pelo setor financeiro e não causou perturbações graves. A produção diária da €STR tem funcionado bem e a metodologia demonstrou ser fiável. Em 2019, o BCE continuou a ser responsável pela administração de várias operações financeiras da UE e a desempenhar um papel de coordenação geral no que se refere ao quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema. Além disso, decidiu começar a publicar informação adicional sobre as suas intervenções cambiais a partir de abril de 2020, com o intuito de reforçar a comunicação e a transparência neste domínio e de acordo com as suas práticas de responsabilização noutras áreas de política (ver a caixa 6).

5.1 €STR, a nova taxa de referência *overnight* para os mercados monetários da área do euro



BCE lançou a taxa de juro de curto prazo do euro (€STR)

Em 2 de outubro de 2019, o BCE começou a publicar uma nova taxa de juro de referência *overnight* para os mercados da área do euro. A taxa de curto prazo do euro, ou €STR (do inglês, “euro short-term rate”), reflete os custos do financiamento em euros dos bancos da área do euro no mercado por grosso sem garantia. Esta taxa sólida e fiável, atualmente calculada diariamente com base em transações elegíveis num valor superior a 30 mil milhões de euros comunicadas por 50 agentes inquiridos, deverá substituir gradualmente a EONIA.

A metodologia da €STR foi concebida para refletir de forma abrangente a dinâmica subjacente dos mercados monetários. A taxa tem por base um conjunto amplo de transações elegíveis comunicadas por bancos, que foram conduzidas com outros bancos e com instituições financeiras não bancárias – um aspeto que a torna resistente a mudanças estruturais no mercado sem garantia. Em 2019, o volume médio diário de transações subjacentes ao cálculo da €STR era de 31,1 mil milhões de euros. A política de suficiência de dados da €STR assegura que a taxa é representativa ao exigir que: i) pelo menos 20 das instituições que atualmente comunicam as suas transações no quadro do [regulamento relativo às estatísticas de mercados monetários](#) enviem contributos e ii) que os cinco bancos que reportam a maior percentagem de volume não representem mais de 75% das transações efetuadas num determinado dia. Se algum destes requisitos não for cumprido, é

desencadeado um procedimento de contingência de curto prazo, assegurando, assim, a disponibilidade da taxa. Por último, a taxa é calculada como uma média aparada ponderada pelo volume, segundo a qual o percentil 25 superior e o percentil 25 inferior do volume, correspondentes às transações com as taxas mais baixas e mais elevadas, são filtrados no cálculo da taxa, o que ajuda a reduzir a influência de valores extremos (para mais pormenores sobre o modo como a €STR é determinada, ver a caixa 7 no capítulo 7).

€STR, uma taxa sólida e fiável assente num vasto conjunto de transações elegíveis, substituirá a EONIA

A €STR substituirá gradualmente a EONIA, que será descontinuada em 3 de janeiro de 2022. Em 2 de outubro de 2019, na sequência das recomendações de um [grupo de trabalho sobre taxas em euros isentas de risco](#) do setor privado e de uma consulta pública, o administrador da EONIA – o Instituto Europeu dos Mercados Monetários (European Money Markets Institute – EMMI) – modificou a metodologia da EONIA para que, até ao seu abandono em 3 de janeiro de 2022, a taxa seja determinada aplicando um diferencial fixo de 8,5 pontos base à €STR. O referido grupo de trabalho, que foi criado em 2017 para identificar e recomendar taxas isentas de risco que pudessem servir de base para uma alternativa aos atuais índices de referência, forneceu orientações sobre a transição da EONIA para a €STR, disponibilizando, nomeadamente, [recomendações sobre a abordagem aos contratos indexados à EONIA](#), bem como análises das implicações operacionais das mudanças para os [produtos, processos e modelos](#), para a [contabilidade financeira](#) e para a [gestão do risco](#).

Os esforços do BCE para comunicar com os utilizadores de índices de referência na preparação para o lançamento da €STR, juntamente com as orientações e recomendações do grupo de trabalho sobre taxas em euros isentas de risco, contribuíram para o arranque bem-sucedido da publicação da €STR. O lançamento da nova taxa de referência e a modificação da metodologia da EONIA foram bem preparados pelo setor financeiro e não causaram perturbações graves. Por exemplo, os sistemas internos foram adaptados para ter em conta o novo calendário de publicação da taxa de referência, ou seja, na manhã do dia a seguir à data de negociação. Além disso, as primeiras transações de mercado indexadas à €STR, incluindo as primeiras emissões de títulos, foram concluídas com êxito. No mercado de derivados, os primeiros *swaps over-the counter* (OTC) foram executados com o lançamento da taxa, tendo algumas contrapartes centrais de compensação começado a oferecer compensação de produtos com base na €STR pouco depois, em outubro e novembro.

A produção diária da €STR tem funcionado bem e a metodologia demonstrou ser fiável

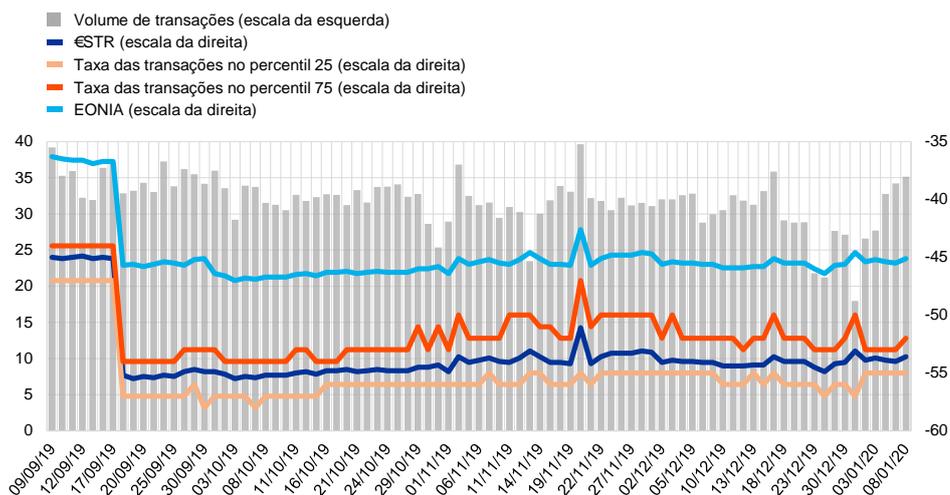
A produção diária da €STR tem funcionado bem e a metodologia demonstrou ser fiável. A fiabilidade da metodologia pode ser ilustrada por dois exemplos. Primeiro, a redução, em 18 de setembro de 2019, da taxa da facilidade permanente de depósito foi integral e imediatamente refletida nos dados pré-€STR e, desde o início da publicação da €STR, a taxa e a distribuição das transações subjacentes no intervalo médio mantiveram-se bastante estáveis. Segundo, o feriado de 3 de outubro de 2019 na Alemanha teve um impacto irrelevante na taxa e nos seus diferentes parâmetros de cálculo. Embora o valor das transações comunicadas tenha diminuído 4,3 mil milhões de euros nesse dia face ao dia anterior, o número de bancos participantes e a concentração do volume de operações reportado pelos cinco

bancos com a maior percentagem de volume permaneceram a uma distância confortável dos limiares de contingência definidos na política de suficiência do volume de dados supraexplicada. Demais, a volatilidade da €STR manteve-se contida, demonstrando a solidez da metodologia perante tais eventos.

Gráfico 23

A €STR desde 9 de setembro de 2019

(escala da esquerda: em mil milhões de euros; escala da direita: em pontos base)



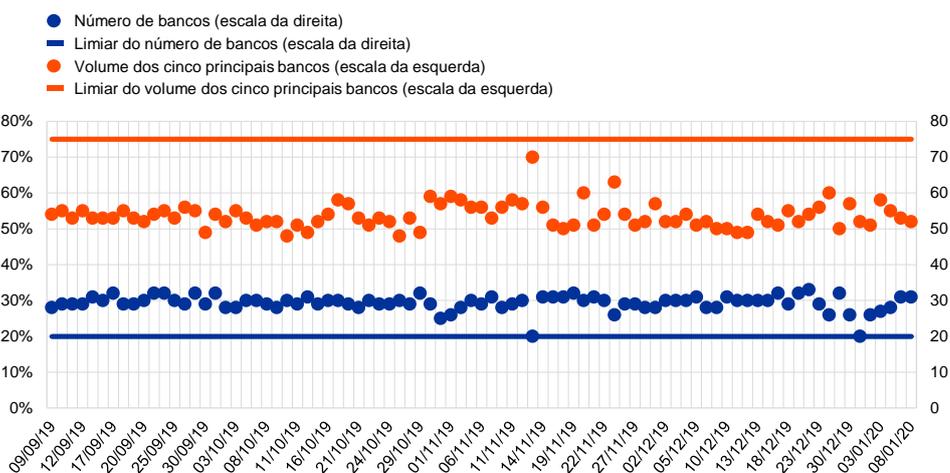
Fonte: BCE.

Nota: Pré-€STR até 30 de setembro e €STR a partir de 1 de outubro.

Gráfico 24

Parâmetros da suficiência do volume de dados da €STR desde 9 de setembro de 2019

(escala da esquerda: percentagens; escala da direita: número de bancos)



Fonte: BCE.

Nota: Pré-€STR até 30 de setembro e €STR a partir de 1 de outubro.

É necessário um maior esforço dos participantes no mercado para criar mercados à vista e de derivados da €STR suficientemente líquidos

Apesar de a utilização da €STR estar a ganhar dinamismo, é necessário um maior esforço dos participantes no mercado para criar mercados à vista e de derivados da €STR suficientemente líquidos. A utilização da €STR deveria ser generalizada a todos os segmentos do mercado, ou seja, não deveria ser considerada apenas substituta da EONIA no mercado de derivados, mas ser também utilizada nos casos em que se utilizariam normalmente outras taxas de referência. São exemplos dessa utilização, quer no lado do ativo quer no lado do passivo, as emissões de obrigações e a origemação de empréstimos.

A €STR poderia funcionar como uma solução de contingência em contratos indexados à EURIBOR e como alternativa à EURIBOR

A €STR oferece igualmente uma forma de abordar os riscos relacionados com as “taxas interbancárias de oferta” (as chamadas “IBOR”, do inglês, “interbank offered rates”), no contexto da reforma mundial destes índices. Como recomendado pelo Conselho de Estabilidade Financeira⁴⁵, a utilização de taxas *overnight* praticamente isentas de risco nos mercados mundiais de taxas de juro deve ser encorajada, quando apropriado, e os contratos indexados a taxas interbancárias de oferta devem contemplar disposições “de recurso” robustas. Na área do euro, a autorização do administrador da EURIBOR (a taxa interbancária de oferta do euro) em 3 de julho de 2019 permitiu que se continuasse a utilizar este índice de referência. Além disso, ao contrário do que acontece com a LIBOR (a taxa interbancária de oferta de Londres), não está calendarizada uma descontinuação da EURIBOR. Porém, a sustentabilidade da EURIBOR no longo prazo não é um dado adquirido, dependendo, primeiro, da estabilidade do painel de bancos contribuintes e, segundo, da evolução da atividade no mercado monetário que a EURIBOR visa medir. Se bem que as autoridades competentes nos termos do [regulamento referente aos índices de referência na UE](#) possam disponibilizar um mecanismo de apoio temporário na forma de contribuições obrigatórias para o índice de referência ou a administração obrigatória do índice de referência, esse mecanismo de apoio é de natureza e duração limitadas. Por conseguinte, a €STR – e as estruturas de prazo assentes na €STR – poderiam servir de solução de recurso nos contratos indexados à EURIBOR, bem como de taxa alternativa à EURIBOR. Há já bons exemplos noutros países, como os Estados Unidos, o Reino Unido e a Suíça, onde taxas *overnight* semelhantes à €STR estão a adquirir maior relevância e a ser devidamente promovidas em resposta às incertezas associadas à LIBOR.

5.2 Administração das operações ativas e passivas da UE

O BCE é responsável pela administração das operações ativas e passivas realizadas pela UE ao abrigo do [mecanismo de apoio financeiro a médio prazo](#)⁴⁶ e do [Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira](#) (MEEF)⁴⁷. Em 2019, o BCE

⁴⁵ Ver [Reforming major interest rate benchmarks – Progress report](#), Conselho de Estabilidade Financeira, 18 de dezembro de 2019.

⁴⁶ Nos termos do artigo 141.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, dos artigos 17.º, 21.º-2, 43.º-1 e 46.º-1 dos Estatutos do SEBC e do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho, de 18 de fevereiro de 2002.

⁴⁷ Nos termos do artigo 122.º, n.º 2, e do artigo 132.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC e do artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho, de 11 de maio de 2010.

O BCE processa pagamentos relativos a vários programas de concessão de empréstimos da UE

processou pagamentos de juros referentes a empréstimos concedidos ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo. Em 31 de dezembro de 2019, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo ascendia a 200 milhões de euros. Em 2019, o BCE processou também diversos pagamentos de capital e de juros relacionados com empréstimos concedidos ao abrigo do MEEF. Em 31 de dezembro de 2019, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo era de 46,8 mil milhões de euros.

De igual modo, o BCE é responsável pela administração de pagamentos relacionados com operações ao abrigo do [Fundo Europeu de Estabilidade Financeira \(FEEF\)](#)⁴⁸ e do [Mecanismo Europeu de Estabilidade \(MEE\)](#)⁴⁹. Em 2019, o BCE processou vários pagamentos de juros e comissões sobre dois empréstimos concedidos ao abrigo do FEEF. O BCE também processou pagamentos relacionados com as contribuições de membros do MEE para o capital autorizado deste.

Por último, o BCE é responsável pelo processamento de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo à Grécia⁵⁰. Em 31 de dezembro de 2019, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo ascendia a 52,9 mil milhões de euros.

5.3 Serviços de gestão de reservas do Eurosistema

Vários bancos centrais do Eurosistema prestam serviços no quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema

Em 2019, continuou a ser oferecido um conjunto abrangente de serviços financeiros no quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema adotado em 2005 para a gestão dos ativos de reserva denominados em euros de clientes. Vários BCN do Eurosistema (os “prestadores de serviços do Eurosistema”) disponibilizam um conjunto completo de serviços de investimento, sob termos e condições harmonizados e de acordo com as normas do mercado, a bancos centrais, autoridades monetárias e agências governamentais localizadas fora da área do euro, bem como a organizações internacionais. O BCE desempenha um papel de coordenação geral, monitoriza o bom funcionamento dos serviços, promove alterações destinadas a melhorar o quadro aplicável e prepara relatórios sobre a matéria para o Conselho do BCE.

Em 2019, um outro banco central começou a disponibilizar serviços de gestão de reservas do Eurosistema, elevando para dez o número total de prestadores de serviços do Eurosistema. O número de contas de clientes nos serviços de gestão de reservas do Eurosistema era de 273 no final de 2019, que compara com 277 no final

⁴⁸ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 3.º, n.º 5, do acordo-quadro do FEEF).

⁴⁹ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 5.12.1 das condições gerais do MEE relativas aos contratos do mecanismo de assistência financeira).

⁵⁰ No âmbito do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro (exceto a Grécia e a Alemanha) e o Kreditanstalt für Wiederaufbau (agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando da sua garantia) na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária, e tendo como agente o Bank of Greece, e nos termos do disposto nos artigos 17.º e 21.º-2 dos Estatutos do SEBC e no artigo 2.º da [Decisão BCE/2010/4](#) de 10 de maio de 2010.

de 2018. O total das posições agregadas (incluindo ativos de tesouraria e títulos detidos) geridas no quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema diminuiu cerca de 7,5% em 2019 face a 2018.

Caixa 6

BCE reforça a divulgação de informação sobre as intervenções cambiais

Em 26 de setembro de 2019, o Conselho do BCE decidiu publicar informação adicional sobre as intervenções cambiais do BCE a partir de abril de 2020. O objetivo desta nova publicação é reforçar a comunicação e a transparência neste domínio, de acordo com as práticas de responsabilização noutras áreas de política, salvaguardando, ao mesmo tempo, a capacidade do BCE para realizar eficazmente intervenções no mercado cambial. Como exemplo das práticas de responsabilização, no caso do programa de compra de ativos, o Eurosistema fornece regularmente dados sobre o volume e a distribuição das aquisições por programas e jurisdições.

A taxa de câmbio não é um objetivo das políticas do BCE. Desde o início do euro, o BCE interveio duas vezes no mercado cambial – em 2000 e 2011 (ver o quadro A). O BCE interveio pela primeira vez em 2000, devido a preocupações quanto às repercussões internas e mundiais da taxa de câmbio do euro, incluindo o seu impacto na estabilidade de preços. Inicialmente, o BCE e as autoridades dos Estados Unidos e do Japão intervieram de forma coordenada em 22 de setembro e, depois, o BCE interveio unilateralmente em novembro. A segunda vez ocorreu quando, a pedido das autoridades japonesas, o BCE e as autoridades dos Estados Unidos, do Reino Unido e do Canadá intervieram de forma coordenada em 18 de março de 2011, em resposta aos movimentos da taxa de câmbio do iene associados aos trágicos acontecimentos no Japão.

Quadro A

Intervenções cambiais do BCE até à data

Período	Data	Tipo de intervenção	Par de moedas	Moeda comprada	Montante bruto (em milhões de euros)	Montante líquido (em milhões de euros)
T3 2000	22/09/2000	Coordenada	EUR/USD	EUR	1 640	1 640
	22/09/2000	Coordenada	EUR/JPY	EUR	1 500	1 500
T4 2000	03/11/2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	2 890	2 890
	03/11/2000	Unilateral	EUR/JPY	EUR	680	680
	06/11/2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	1 000	1 000
	09/11/2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	1 700	1 700
	09/11/2000	Unilateral	EUR/JPY	EUR	800	800
T1 2011	18/03/2011	Coordenada	EUR/JPY	EUR	700	700

Fonte: BCE.

Com a mudança de política de publicação, o BCE disponibilizará dados sobre intervenções cambiais, recorrendo a uma abordagem estruturada e sistemática em termos de frequência e cobertura dos dados. Anteriormente, já utilizava vários canais para a divulgação de informação sobre as intervenções cambiais, incluindo os seus comunicados semanais sobre a situação financeira, as contas anuais e o relatório anual. Doravante, publicará dados sobre as intervenções cambiais, tanto num quadro a disponibilizar no seu sítio como no relatório anual. O referido quadro será atualizado trimestralmente, com um desfasamento de um trimestre. Na primeira publicação, apresentará todos os dados históricos referentes às intervenções cambiais desde 1999. A partir de

agora, o relatório anual também disponibilizará outras informações de caráter geral e, quando aplicável, sintetizará os novos desenvolvimentos nas intervenções cambiais. Além disso, as contas anuais indicarão se foram ou não realizadas intervenções cambiais durante o ano em análise. O comentário ao comunicado semanal sobre a situação financeira conterá igualmente uma referência geral a qualquer intervenção que tenha ocorrido na semana anterior, à semelhança do que aconteceu em 2000 e 2011.

O novo quadro de divulgação abrangerá as intervenções cambiais realizadas unilateralmente pelo BCE e em coordenação com outras autoridades, bem como as intervenções cambiais realizadas “nas margens” no âmbito do mecanismo de taxas de câmbio (MTC II)⁵¹. Abarcará o montante total (líquido e bruto), a direção (venda ou compra), a desagregação por moeda e a(s) data(s) de intervenção. No interesse da plena transparência, a ausência de intervenções cambiais será também explicitamente indicada no quadro trimestral.

Esta medida alinha a política de comunicação do BCE sobre intervenções cambiais com as práticas de responsabilização que desenvolveu noutros domínios ao longo dos anos, as quais ultrapassam o estritamente exigido pelo Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Deste modo, o BCE fornece ao público em geral e aos mercados financeiros informação relevante sobre a sua estratégia, avaliações e decisões em matéria de políticas. Ao ser transparente quanto à forma como desempenha as suas atribuições, o BCE contribui para promover a credibilidade. Cada banco central participante no MTC II continua a ser responsável pela divulgação dos dados referentes às intervenções cambiais de acordo com as suas próprias práticas.

⁵¹ As intervenções cambiais realizadas “nas margens” no âmbito do MTC II são efetuadas quando a taxa de câmbio de uma moeda face ao euro atinge as margens da banda de flutuação pré-acordada (ou seja, a banda dentro da qual as moedas que fazem parte do MTC II podem flutuar face ao euro). Em princípio, estas intervenções são automáticas e ilimitadas.

6 Mais notas e um reduzido nível de contrafação

O BCE e os BCN da área do euro são responsáveis pela emissão de notas de euro na área do euro, por garantir a disponibilidade de numerário e pela manutenção da confiança na moeda. A quantidade e o valor das notas de euro em circulação têm aumentado desde a sua introdução em 2002 e, em geral, a um ritmo mais célere do que o crescimento económico. Em 2019, o número de contrafações permaneceu reduzido, o que se deveu a uma conjugação de fatores, incluindo os elementos de segurança melhorados da nova série Europa, a cooperação permanente com as autoridades responsáveis pela aplicação da lei, a comunicação regular com o público e a formação disponibilizada aos profissionais que operam com numerário. Em maio de 2019, foram introduzidas as novas notas de 100 e 200 euros, com elementos de segurança novos e inovadores, completando a série de notas Europa.

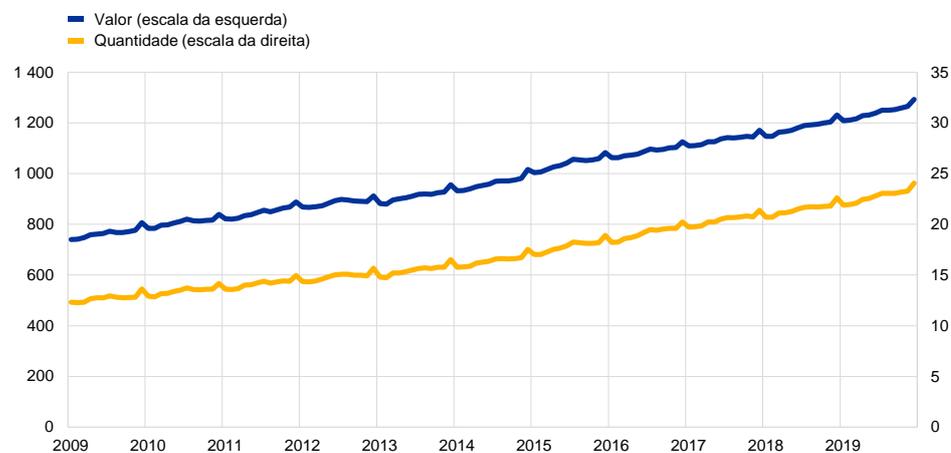
6.1 A circulação de notas continuou a aumentar

Em 2019, a quantidade e o valor das **notas de euro em circulação** aumentaram cerca de 6,4% e 5,0%, respetivamente. No final do ano, o número de notas de euro em circulação era de 24,1 mil milhões, com um valor total de 1293 mil milhões de euros (ver os gráficos 25 e 26). A nota de 50 euros representava quase metade da quantidade e do valor das notas em circulação. A nota de 200 euros apresentou, de longe, a taxa de crescimento homóloga mais elevada, atingindo 61,4% em 2019, uma vez que passou a preencher parte da procura de notas de 500 euros, cuja emissão cessou. No final de 2019, o valor total das notas de 100 euros em circulação ascendia a 305 mil milhões de euros, sendo igual ao valor combinado das notas de euro de todas as denominações em circulação em julho de 2002. A emissão de notas de 100 e 50 euros permaneceu elevada, situando-se em 8,8% e 7,4%, respetivamente.

Gráfico 25

Quantidade e valor das notas de euro em circulação

(escala da esquerda: em mil milhões de euros; escala da direita: em mil milhões)

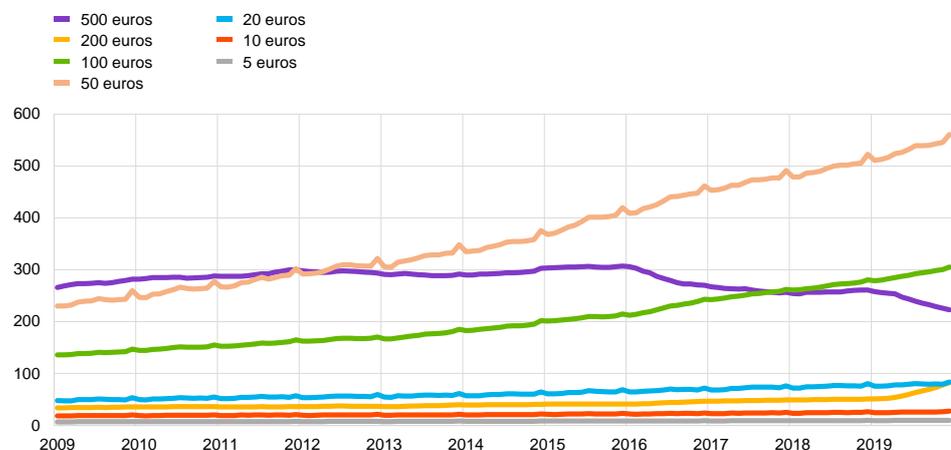


Fonte: BCE.

Gráfico 26

Valor das notas de euro em circulação por denominação

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

Em termos de valor, um terço das notas de euro é detido fora da área do euro

Estima-se que, em termos de valor, cerca de um terço das notas de euro em circulação seja detido fora da área do euro. Estas notas são predominantemente detidas em países vizinhos e são sobretudo das denominações mais elevadas. São utilizadas como reserva de valor e para a liquidação de transações em mercados internacionais.

A produção de notas de euro é partilhada entre os BCN da área do euro, aos quais foi atribuída uma produção conjunta em torno de 3,7 mil milhões de notas em 2019.

A quantidade total de moedas de euro em circulação subiu 3,3% em 2019, situando-se em 135,1 mil milhões no final do ano. O valor das moedas em circulação

aumentou para 30 mil milhões de euros, sendo 3,4% mais elevado do que no final de 2018.

Em 2019, os BCN da área do euro verificaram a autenticidade e a qualidade de cerca de 30 mil milhões de notas, retirando de circulação cerca de 5 mil milhões de notas por não estarem aptas. O Eurosistema também prosseguiu esforços no sentido de ajudar os fabricantes de equipamento de notas a assegurar que as respetivas máquinas cumprem as normas do BCE de verificação da autenticidade e da qualidade das notas de euro antes de as recolocar em circulação. Em 2019, as instituições de crédito e outros profissionais que operam com numerário verificaram a autenticidade e a qualidade de cerca de 38 mil milhões de notas de euro.

Introdução de novas notas de 100 e 200 euros e cessação da emissão de notas de 500 euros



Entrada em circulação de novas notas de 100 e 200 euros

Em 28 de maio de 2019, entraram em circulação as novas notas de 100 e 200 euros, completando, assim, a série Europa, iniciada em 2013 com a nota de 5 euros.

Entre janeiro e abril de 2019, todos os BCN da área do euro deixaram de emitir notas de 500 euros. Como acontece com as restantes denominações da primeira série de notas de euro, as notas de 500 euros manterão o curso legal, podendo, por conseguinte, continuar a ser utilizadas como meio de pagamento e reserva de valor. As notas da primeira série (incluindo a nota de 500 euros) conservarão sempre o seu valor, podendo ser trocadas nos BCN da área do euro por um período ilimitado.

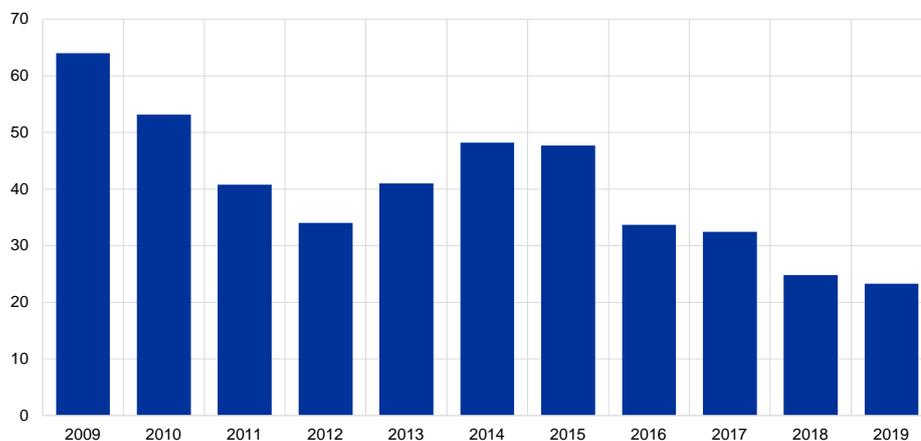
6.2 A contrafação das notas de euro manteve-se reduzida em 2019

A quantidade de contrafações de notas de euro manteve-se reduzida em 2019, tendo sido retiradas de circulação cerca de 559 000 notas contrafeitas. Este nível baixo resulta de uma conjugação de fatores, incluindo os elementos de segurança melhorados da nova série Europa, a cooperação com as autoridades responsáveis pela aplicação da lei e os esforços de comunicação e formação a nível nacional e europeu. Em comparação com o número de notas de euro genuínas em circulação, a percentagem de contrafações registou nova diminuição e é muito reduzida. A evolução a longo prazo do número de notas contrafeitas retiradas de circulação é apresentada no gráfico 27.

Gráfico 27

Número de contrafações de notas de euro por milhão de notas de euro genuínas em circulação

(partes por milhão)



Fonte: BCE.

Os falsificadores produziram sobretudo contrafações de notas de 20 e 50 euros, as quais corresponderam, no seu conjunto, a mais de 70% do total de notas contrafeitas retiradas de circulação em 2019. A percentagem de contrafações da nota de 50 euros diminuiu em 2019.

O BCE aconselha o público a estar atento quando recebe notas e a não esquecer o método de “tocar, observar e inclinar”

Apesar de as notas contrafeitas retiradas de circulação serem menos enganadoras, o BCE continua a aconselhar o público a estar atento quando recebe notas, a não esquecer o método de “tocar, observar e inclinar” e a verificar mais do que um elemento de segurança. Além disso, os profissionais que operam com numerário podem receber formação numa base contínua, dentro e fora da Europa, sendo disponibilizado ao público material informativo atualizado para apoiar o combate do Eurosistema à contrafação. O BCE coopera igualmente com a Europol, a Interpol e a Comissão Europeia na prossecução deste objetivo.

6.3 Empenho no sentido de notas mais ecológicas

Em 2004, o Eurosistema avaliou o ciclo de vida das notas de euro com base no conjunto de normas ISO 14040, tendo sido pioneiro na avaliação do impacto ambiental das notas ao longo do seu ciclo de vida completo. Esta avaliação complexa tem constituído a principal fonte de informação para a aplicação de medidas com vista a reduzir o impacto ambiental das notas de euro. Por exemplo, o Eurosistema implementou um sistema de acreditação de fabricantes de notas de euro e das respetivas componentes, que inclui um sistema de gestão ambiental, tendo-se centrado, entre outros aspetos, na transição gradual para a utilização no papel das notas de euro de fibras de algodão 100% sustentáveis.

O Eurosistema tem também vindo a monitorizar anualmente os principais dados relativos ao consumo e às emissões de todos os fabricantes acreditados, com vista a melhorar o desempenho ambiental do processo de produção.

7 Estatística

O BCE, coadjuvado pelos BCN, desenvolve, recolhe, compila e publica um amplo conjunto de estatísticas e dados necessários para apoiar a política monetária da área do euro, a estabilidade financeira e diversas outras atribuições do SEBC, bem como as atribuições do CERS. Essas estatísticas são também utilizadas pelas autoridades públicas, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral, contribuindo para o cumprimento do objetivo de transparência do BCE.

Este capítulo centra-se na minimização do esforço de reporte dos bancos e nas estatísticas relativas à fintech, incluindo os criptoativos. Duas caixas centram-se, respetivamente, no processo independente de determinação da €STR, com base na diretiva relevante, (caixa 7), e na estratégia de médio prazo para as estatísticas das contas financeiras, estabelecendo objetivos para os anos seguintes (caixa 8).

7.1 Minimização do esforço de reporte

A crise financeira resultou num aumento do esforço de reporte

A crise financeira revelou as limitações das estatísticas agregadas na disponibilização da informação requerida pelos decisores de política, num contexto de crescente fragmentação entre países, setores e mercados. O BCE respondeu a estas limitações com a adoção de novos atos jurídicos destinados a permitir-lhe obter dados granulares suplementares para satisfazer as suas necessidades de dados relativos à política monetária e de dados micro e macroprudenciais, como, por exemplo, conjuntos de dados estatísticos como os da AnaCredit, estatísticas sobre posições em títulos e estatísticas do mercado monetário. Tal resultou num aumento das obrigações de prestação de informação dos bancos.

Outro problema colocado ao setor bancário é a falta de harmonização transnacional dos regimes de reporte de informação, decorrente da abordagem tradicional do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), segundo a qual os BCN podem cumprir os requisitos estatísticos europeus com base nos respetivos quadros nacionais de prestação de informação.

Embora o grau de harmonização concetual do reporte de estatísticas no conjunto da área do euro seja elevado, na prática, é necessário apresentar um grande número de relatórios estatísticos separados aos BCN, com diferentes frequências, prazos de transmissão e níveis de agregação.

Além disso, os relatórios estatísticos sobrepõem-se parcialmente a um amplo leque de relatórios exigidos pelas autoridades de supervisão bancária, o que resulta em redundâncias e sobreposições, assim como em calendários e processos de reporte complexos.

Compreensivelmente, o setor bancário destacou esta situação e apelou a uma conceção e aplicação dos requisitos de reporte de forma muito mais eficiente em

termos de custos⁵² sem prejudicar a eficácia da regulamentação e, paralelamente, aumentando até a qualidade dos dados.

O quadro de reporte integrado consolida os atuais requisitos estatísticos do SEBC aplicáveis aos bancos

Neste contexto, em 2016, o SEBC começou a trabalhar na consolidação dos atuais requisitos estatísticos aplicáveis aos bancos através do desenvolvimento de um quadro de reporte integrado (*Integrated Reporting Framework – IReF*), concebido de modo a proporcionar uma solução integrada para o reporte estatístico no âmbito do SEBC nos vários países e domínios estatísticos. No novo quadro, que deverá ser implementado entre 2024 e 2027, serão compilados dados mais granulares do que nos atuais conjuntos de dados⁵³, o que permitirá cobrir os atuais requisitos num quadro único e evitar a duplicação de requisitos, sempre que possível. Isto significa que, não obstante o aumento significativo do volume de dados, os bancos terão de efetuar um menor número de classificações e agregações estatísticas, que frequentemente exigem muitos recursos. Ao invés, tal será realizado pelo SEBC, prevendo-se um aumento global da qualidade dos dados. O quadro de reporte integrado utilizará um modelo e dicionário de dados únicos, que se espera venham a harmonizar plenamente as definições e a assegurar a solidez metodológica. Os dados granulares são, por natureza, flexíveis, na medida em que podem ser combinados de formas diferentes para disponibilizar novos produtos e serviços, prevendo-se que tal possa reduzir a frequência das alterações ao quadro jurídico da prestação de informação e, ao mesmo tempo, reduzir a necessidade de pedidos de dados *ad hoc* por parte das autoridades.

O dicionário de reporte integrado dos bancos complementa o quadro de reporte integrado

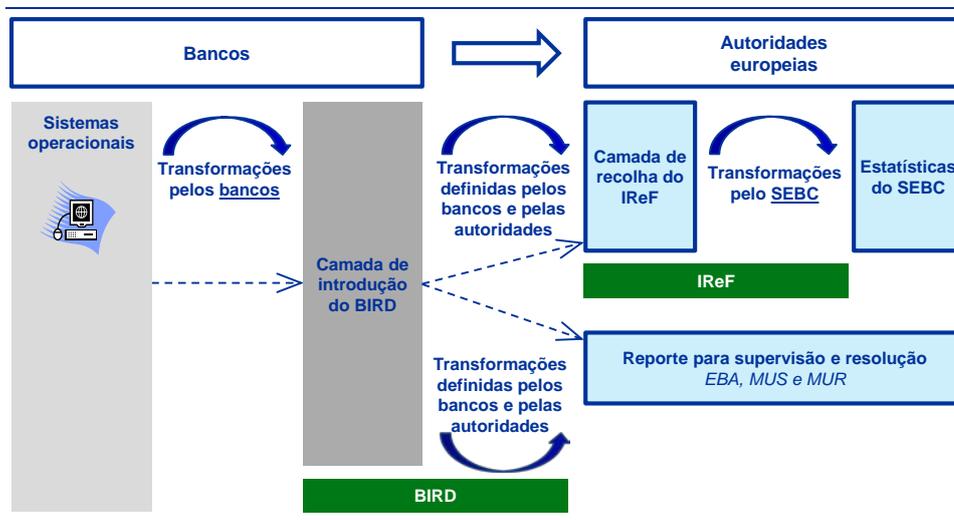
Como ilustrado na figura 2, a estratégia geral do SEBC para compilar dados dos bancos prevê igualmente o apoio aos agentes inquiridos no sentido de otimizar a organização da informação guardada nos respetivos sistemas operacionais internos (por exemplo, para fins contabilísticos, gestão do risco, títulos ou depósitos) numa camada de introdução de dados, que poderia então constituir a base para o cumprimento de todos os requisitos de reporte aplicáveis, assentes em normas de transformação uniformes. Com este objetivo em mente, um grupo composto de representantes do BCE, de alguns BCN da área do euro e do setor bancário está a desenvolver um dicionário de reporte integrado dos bancos (*Banks' Integrated Reporting Dictionary – BIRD*). O âmbito de aplicação do BIRD ultrapassa os conjuntos de dados estatísticos do SEBC, abrangendo igualmente o reporte de dados para fins de supervisão e resolução.

⁵² Ver, por exemplo, [Boosting Europe](#), Federação Bancária Europeia, 2019.

⁵³ Aqui, referimo-nos sobretudo aos conjuntos de dados relacionados com as obrigações de prestação de informação das entidades depositárias previstas: nos regulamentos estatísticos do BCE relativos às rubricas do balanço e às taxas de juro das instituições financeiras monetárias, no módulo setorial do regulamento relativo a estatísticas sobre detenções de títulos e no regulamento da AnaCredit relativo aos dados granulares referentes ao crédito e ao risco de crédito.

Figura 2

Estratégia do SEBC para recolher dados dos bancos



Nota: EBA: Autoridade Bancária Europeia; MUS: Mecanismo Único de Supervisão; MUR: Mecanismo Único de Resolução.

O SEBC está a realizar uma análise custo-benefício do quadro de reporte integrado

Em 2018, o SEBC decidiu lançar uma análise custo-benefício do quadro de reporte integrado em cooperação estreita com o setor bancário e outras partes interessadas pertinentes, com vista a avaliar o impacto da iniciativa sobre a oferta e a procura. A primeira etapa consistiu num questionário de avaliação qualitativa do ponto da situação do reporte estatístico nos vários domínios e países, para identificar os principais fatores de custo e os potenciais benefícios do quadro de reporte integrado. Em 2019, o Comité de Estatísticas do SEBC [avaliou os resultados](#) do questionário de avaliação qualitativa e elaborou cenários concretos para o quadro de reporte integrado, no que respeita a vários aspetos da recolha de dados e da produção estatística. Na próxima fase, em 2020, serão avaliados os custos e benefícios destes cenários por meio de um questionário. Os cenários foram desenvolvidos por grupos de discussão que envolveram técnicos do SEBC especializados neste domínio e, no caso de determinados temas, representantes do setor bancário. O novo questionário terá por base um projeto de regime de prestação de informação do quadro de reporte integrado, que permitirá às entidades reportantes classificar os cenários com base em propostas concretas de requisitos de reporte. Posteriormente, o SEBC avaliará os resultados e, se forem favoráveis ao quadro de reporte integrado, identificará as características ideais mais adequadas ao setor e aos utilizadores e compiladores do SEBC.

Se o resultado da análise custo-benefício geral for satisfatório, o Conselho do BCE poderá decidir avançar com o quadro de reporte integrado. Será elaborado um projeto de regulamento do BCE para apresentação a consulta pública antes da sua adoção e aplicação. Os requisitos do quadro de reporte integrado seriam vinculativos para todos os bancos da área do euro.

7.2 Estatísticas da área do euro novas e melhoradas

Tecnologia financeira e criptoativos

O BCE acompanha o fenómeno dos criptoativos e a tecnologia financeira

Estão a ser desenvolvidas e melhoradas as estatísticas sobre a inovação tecnológica utilizada para apoiar ou prestar serviços financeiros (tecnologia financeira ou *fintech*), a fim de continuar a satisfazer as necessidades dos utilizadores de estatísticas num mundo transformado pela revolução digital. Mais especificamente, no início de 2019, a Direção-Geral de Estatística do BCE criou um conjunto interno de dados sobre criptoativos e estabeleceu um conjunto de indicadores baseados, em primeira instância, em dados agregados publicamente disponíveis. Depois de serem submetidos a verificações da qualidade e complementados com outros dados de fontes comerciais⁵⁴, estes conjuntos de dados e de indicadores proporcionaram informação para que o BCE pudesse acompanhar o fenómeno dos criptoativos⁵⁵. Com recurso a tecnologias de megadados, o BCE conseguiu criar um conjunto automatizado de procedimentos para a recolha, tratamento e integração de várias colheitas de dados sobre criptoativos. Uma componente importante deste trabalho é a investigação da classificação estatística dos criptoativos. No que se refere à *fintech*, embora a discussão sobre as definições estatísticas da *fintech* e as necessidades de dados conexas também esteja a decorrer em fóruns internacionais⁵⁶, o BCE tem vindo a construir um conjunto de dados interno experimental sobre entidades *fintech* na área do euro⁵⁷, em linha com iniciativas semelhantes de alguns BCN da área do euro. O objetivo é conhecer melhor as ligações entre o setor financeiro e a *fintech*, as oportunidades que estas criam e os riscos que acarretam.

Caixa 7

Processo independente de determinação da taxa de juro de curto prazo do euro (€STR)

Após dois anos de preparação intensiva por parte do Eurosistema e dos bancos contribuintes, o BCE publicou a taxa de juro de curto prazo do euro, ou €STR (do inglês, “euro short-term rate”), pela primeira vez em 2 de outubro de 2019 (ver a secção 5.1). A €STR reflete os custos do financiamento em euros pelo prazo *overnight* dos bancos da área do euro no mercado por grosso sem garantia. É calculada e publicada pela função estatística do BCE, sendo, assim, assegurado que a determinação da taxa se mantém separada das funções de política do BCE. Em consonância com a [Orientação BCE/2019/19 relativa à €STR](#), criou-se um quadro de controlo para proteger

⁵⁴ Ver a apresentação de especialistas do BCE, intitulada [Dataset and indicators to monitor the crypto-assets phenomenon](#); um artigo de especialistas do BCE sobre este tema vai também ser incluído no relatório do grupo de trabalho sobre dados relativos a *fintech*, do Comité Irving Fisher sobre Estatísticas de Banco Centrais do BIS (a publicar no primeiro semestre de 2020).

⁵⁵ Ver o documento do grupo de ação sobre criptoativos, [Crypto-Assets: Implications for financial stability, monetary policy, and payments and market infrastructures](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 223, BCE, maio de 2019, e o artigo intitulado [Understanding the crypto-asset phenomenon, its risks and measurement issues](#), *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2019.

⁵⁶ Ver [2018 IFC Annual Report](#), Comité Irving Fisher sobre Estatísticas de Banco Centrais do BIS, março de 2019.

⁵⁷ Ver [Characterisation of the euro area fintech scene](#), *Financial Integration and Structure in the Euro Area*, BCE, março de 2020.

a integridade e a independência do processo de determinação e para lidar com conflitos de interesse existentes ou potenciais.

A Orientação BCE/2019/19 confere ao BCE a responsabilidade pela administração da taxa, bem como as atribuições e competências do BCE e dos BCN no que diz respeito aos respetivos contributos para o processo de determinação da €STR e para outros procedimentos operacionais. Nos termos da orientação, foi criado um comité de supervisão interno para analisar, contestar e produzir relatórios sobre todos os aspetos do processo de determinação da €STR. Além disso, o processo de determinação da €STR está sujeito a auditorias internas e externas regulares. Para assegurar que os procedimentos da €STR são consentâneos com as melhores práticas internacionais, os princípios da IOSCO relativos aos indicadores de referência financeiros foram transpostos para a Orientação BCE/2019/19, quando pertinentes e adequados.

O BCE publicou a €STR pela primeira vez em 2 de outubro de 2019, refletindo a atividade de negociação em 1 de outubro de 2019. A €STR é publicada no sítio do BCE⁵⁸ às 08h00 (hora da Europa Central) de cada dia útil do TARGET2 com base nas transações realizadas e liquidadas no dia útil do TARGET2 anterior. Se forem detetados erros após a publicação da €STR que a afetem em mais do que 2 pontos base, esta é revista e publicada novamente no mesmo dia às 09h00 (hora da Europa Central). Depois dessa hora, já não são introduzidas alterações na €STR. Imediatamente após a publicação pelo BCE, a €STR é disponibilizada por fornecedores comerciais de dados através de atualizações de dados de mercado em tempo real. Com vista a fomentar a transparência do processo de determinação da taxa de referência, o BCE publica periodicamente informações sucintas sobre erros superiores a 0,1 pontos base detetados após a publicação normal e que não preenchem os critérios de republicação.

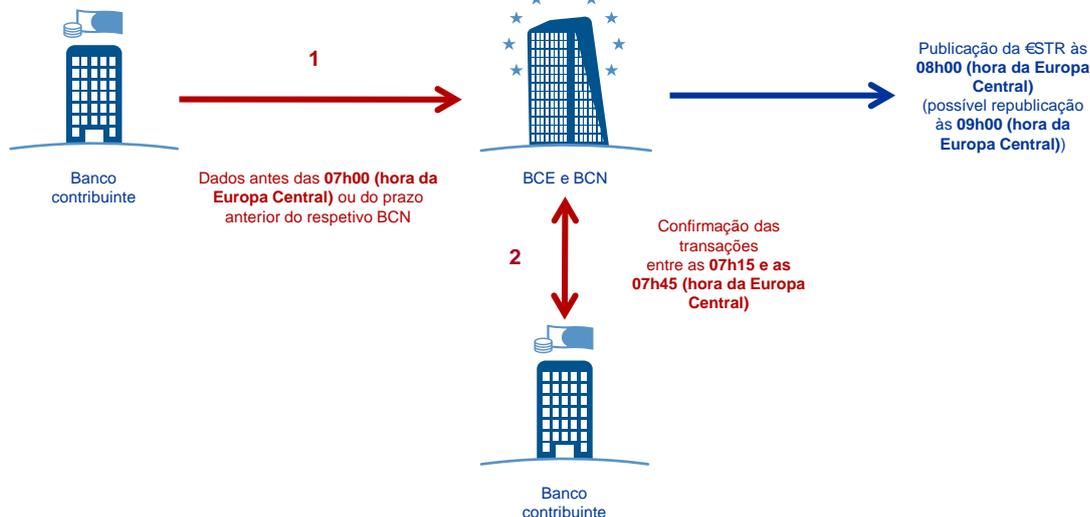
A €STR é baseada inteiramente em transações efetivas em euros reportadas por bancos nos termos do Regulamento BCE/2014/48 relativo às estatísticas de mercados monetários, com a redação que lhe foi dada recentemente para aumentar a disponibilidade de estatísticas de alta qualidade no mercado monetário do euro⁵⁹. Os agentes inquiridos nos termos do regulamento (50 à data de fecho da informação para o presente relatório) submetem os dados indiretamente através do respetivo BCN (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France ou Banca d'Italia) ou diretamente ao BCE antes das 07h00 (hora da Europa Central) (ver a figura A). Posteriormente, os dados são objeto de um processo de garantia da qualidade, que inclui uma série de verificações técnicas, um grande número de controlos da coerência e um conjunto de verificações específicas da qualidade dos dados para identificar que transações devem ser excluídas, se aplicável, do cálculo da €STR. O processo de confirmação das transações ocorre entre as 07h15 e as 07h45 (hora da Europa Central). Durante este processo, o BCE, em cooperação com os BCN, pede aos bancos contribuintes que verifiquem se as transações identificadas estão corretas.

⁵⁸ A €STR é publicada no [sítio do BCE](#), através da plataforma de difusão de informação de mercado [Market Information Dissemination platform \(MID\)](#), e na base de dados estatísticos do BCE, a [Statistical Data Warehouse \(SDW\)](#), sendo a MID o principal canal de publicação.

⁵⁹ Os requisitos de reporte nos termos do Regulamento BCE/2014/48, bem como uma lista dos atuais bancos contribuintes, podem ser consultados no [sítio do BCE](#). A recolha regular de dados nos termos do regulamento teve início em 1 de julho de 2016.

Figura A

Processo operacional da €STR



Fonte: BCE.

Caixa 8

Estratégia de médio prazo para as estatísticas das contas financeiras

Em 2019, o Comité de Estatísticas do SEBC concluiu a definição de uma nova estratégia de médio prazo para as estatísticas das contas financeiras trimestrais. O objetivo desta iniciativa consistia em planear a forma de potenciar o desenvolvimento das estatísticas das contas financeiras, tendo em conta as novas necessidades analíticas e as melhorias permanentes da capacidade estatística (por exemplo, o aumento da granularidade dos dados), e o modo de fazer face aos desafios colocados pela globalização e pelas maiores interdependências internacionais. A conceção da estratégia de médio prazo implicou exames meticolosos das necessidades analíticas, das fontes de dados e das opções de compilação em cooperação estreita com utilizadores dos dados e especialistas dos diferentes domínios estatísticos, como, por exemplo, compiladores de estatísticas da balança de pagamentos ou de dados sobre o balanço das instituições financeiras monetárias.

A estratégia estabelece cinco objetivos a alcançar nos próximos anos. Primeiro, os desafios colocados pela globalização às estatísticas das contas financeiras, associados ao aprofundamento das interdependências internacionais e da integração económica, serão abordados mediante um maior alinhamento destas estatísticas com as estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional, um aumento da granularidade dos dados sobre as atividades transfronteiras e uma incidência estatística específica em empresas multinacionais. Segundo, a necessidade de clarificar melhor a intermediação financeira não bancária será satisfeita através de uma desagregação por setor mais pormenorizada e de um aumento da granularidade dos dados sobre instrumentos financeiros. Terceiro, as crescentes necessidades analíticas relacionadas com o conhecimento das interligações a nível macro, em especial das interdependências do investimento e do financiamento, os canais de repercussão de políticas e as cadeias de contágio serão colmatadas através do reforço do quadro sobre os movimentos (“de quem para quem”), que mostra

as ligações entre credores e devedores por meio de uma desagregação setorial e/ou geográfica mais pormenorizada. Quarto, a análise estatística do setor das famílias será melhorada com a introdução de medidas de distribuição da riqueza e do endividamento das famílias, assim como mediante o desenvolvimento de uma análise para identificar a exposição indireta das famílias ao investimento subjacente de fundos em títulos, ações e outros ativos (o que é também referido como verificação dos fundos de investimento). Quinto, a estratégia visa aumentar a operacionalidade dos dados das contas financeiras, por exemplo, em termos de tempestividade e disponibilidade de dados históricos.

Os grupos de trabalho centrados na consecução destes objetivos têm em conta os requisitos no contexto da segunda fase da iniciativa do G20 sobre lacunas de dados⁶⁰ e explorarão as atuais iniciativas em domínios estatísticos de apoio. A fase de desenvolvimento, que teve início em 2019, está, no geral, programada para decorrer nos próximos três a cinco anos e implicará também um reexame dos atuais regulamentos e orientações estatísticos do BCE sempre que tal seja relevante para a implementação da nova produção estatística relativa às contas financeiras. Num contexto em rápida mutação, a estratégia deve ser encarada, desde o início, como dinâmica e adaptável.

A aplicação da estratégia de médio prazo para as estatísticas das contas financeiras constituirá um esforço coletivo para fazer face aos vários desafios de uma forma coordenada e com um conjunto claro de objetivos, aproveitando as oportunidades decorrentes das alterações na disponibilidade de dados e na capacidade estatística e visando salvaguardar a relevância e a adequação das estatísticas das contas financeiras.

⁶⁰ Para mais pormenores, ver [G20 Data Gaps Initiative \(DGI-2\): The Fourth Progress Report – Countdown to 2021](#), Conselho de Estabilidade Financeira e Fundo Monetário Internacional, 2019.

8 Investigação no BCE

A investigação económica dá um importante contributo para a análise da evolução económica e da transmissão de intervenções em termos de políticas e, por conseguinte, suporta a realização dos objetivos em matéria de políticas. À luz da conjuntura económica de 2019, a dinâmica da inflação, as finanças das famílias e a interação entre política monetária, estabilidade financeira e os setores reais da economia continuaram a ser uma prioridade central da investigação em 2019.

8.1 Redes de investigação

Três núcleos de investigação e várias redes de investigação desempenham um papel importante na coordenação dos esforços de investigação no âmbito do SEBC e na manutenção de relações com investigadores do meio académico. Em 2019, os três núcleos de investigação do SEBC sobre política monetária, estabilidade financeira e competitividade das economias da área do euro continuaram a organizar encontros de trabalho dedicados a questões relacionadas com estas áreas. Além disso, foi criada uma rede de investigação e política sobre a comunicação dos bancos centrais ([Research and Policy Network on Central Bank Communication](#)), coliderada pelo BCE, no âmbito do Centro de Estudos de Política Económica (Centre for Economic Policy Research – CEPR) (ver também a secção 11.2).

Qual é a interação entre a política monetária e a política macroprudencial?

Uma vertente específica da investigação no BCE centra-se na política macroprudencial e na sua interação com a política monetária. Em 2019, um grupo de trabalho estudou as várias repercussões entre as duas áreas de política, incluindo os efeitos da política monetária na estabilidade financeira e o impacto da política macroprudencial na economia real. Em 2020, o foco centrar-se-á na otimização da coordenação das duas áreas de política⁶¹.

O que podem os microdados relativos à fixação de preços revelar sobre a dinâmica da inflação?

A rede de investigação PRISMA (do inglês “price-setting microdata analysis” (análise de microdados relativos à fixação de preços)) estuda o comportamento de fixação de preços de empresas individuais e no setor de retalho com recurso a conjuntos de microdados de preços. A investigação aborda a relação entre a fixação de preços de empresas individuais e a dinâmica da inflação agregada, mais especificamente, se o comportamento de fixação de preços é afetado por uma inflação baixa, pela orientação da política monetária e pelo estado do ciclo económico.

Quais são as implicações da heterogeneidade das famílias para a transmissão da política monetária?

A rede sobre as finanças e o consumo das famílias ([Household Finance and Consumption Network](#)) concluiu o trabalho para a terceira ronda do Inquérito à Situação Financeira das Famílias, cujos resultados serão divulgados em 2020. A investigação centrou-se, entre outras questões, nas implicações da

⁶¹ Ver Cozzi, G. et al., [Macroprudential policy measures: macroeconomic impact and interaction with monetary policy](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2376, BCE, fevereiro de 2020, e Albertazzi, U. et al., [Monetary policy and bank stability: the analytical toolbox reviewed](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2377, BCE, fevereiro de 2020.

heterogeneidade das famílias para a transmissão da política monetária, por exemplo, no seu papel na transmissão da política monetária a todos os escalões de distribuição do rendimento. O Inquérito à Situação Financeira das Famílias deu também um contributo essencial para os modelos de microssimulação que quantificam os efeitos dos cenários de esforço sobre as famílias.

A rede de investigação sobre a competitividade ([CompNet](#)), um fórum de pesquisa centrado no estudo da produtividade e da competitividade nos países da UE, concluiu uma nova fase de recolha de dados com o objetivo de melhorar a cobertura e a comparabilidade entre países dos respetivos conjuntos de dados sobre os indicadores de competitividade. Em 2019, o conjunto de dados da CompNet foi utilizado, por exemplo, em estudos relativos ao papel das políticas comerciais e das políticas orçamentais e do mercado de trabalho na reafetação do capital e do trabalho.

Em 2019, o BCE lançou um projeto de recolha de dados sobre as expetativas dos consumidores da área do euro através de um inquérito *online* regular. O inquérito será conduzido em cooperação com os BCN e abrangerá as expetativas relativas à inflação, ao mercado de trabalho, ao comportamento de consumo e de poupança e às finanças dos consumidores. Permitirá ao BCE estudar o papel das expetativas dos consumidores nas respetivas decisões económicas e financeiras.

8.2 Conferências e publicações

O BCE voltou a organizar várias conferências, entre as quais o Fórum em Sintra dedicado aos 20 anos da UEM

O BCE voltou a organizar diversos eventos relacionados com investigação de alto nível em 2019. No Fórum do BCE sobre Banca Central em Sintra de 2019 ([2019 ECB Forum on Central Banking in Sintra](#)), debateram-se os ensinamentos de 20 anos da UEM, com destaque para os progressos realizados na convergência económica e o papel das políticas orçamentais e da política monetária na estabilização macroeconómica (ver igualmente a caixa 12 no capítulo 12). Na 4.^a Conferência Anual de Investigação do BCE ([Fourth Annual Research Conference](#)), foram apresentados estudos inovadores sobre a estagnação secular, as estruturas do mercado financeiro e o papel desempenhado pelos megadados na economia. Outras conferências importantes debruçaram-se sobre as reformas estruturais na área do euro, a evolução da inflação, o comércio mundial, os mercados de trabalho, as políticas orçamentais e a governação da UEM, inquéritos sobre as expetativas dos consumidores, o género e a progressão na carreira e política monetária e política macroprudencial.

O BCE divulgou os respetivos estudos em diversas séries de publicações

Em 2019, foram publicados 129 documentos de especialistas do BCE na [Série de Documentos de Trabalho](#) do BCE. Além disso, foi publicado um leque de estudos metodológicos ou mais centrados em políticas na [Série de Documentos Ocasionais](#), na [Série de Documentos Estatísticos](#) e na [Série de Documentos de Discussão](#) do BCE. Muitas das atividades de investigação do BCE resultaram igualmente na publicação de artigos em revistas científicas. Adicionalmente, as conclusões dos estudos foram divulgadas a um público mais vasto, tendo sido publicados, por exemplo, 12 artigos no boletim de estudos económicos ([Research Bulletin](#)) do BCE.

As caixas 9 e 10 resumem dois conjuntos de conclusões no domínio das investigações realizadas em 2019.

Caixa 9

Concentração de mercado, poder de mercado e dinâmica do emprego na área do euro

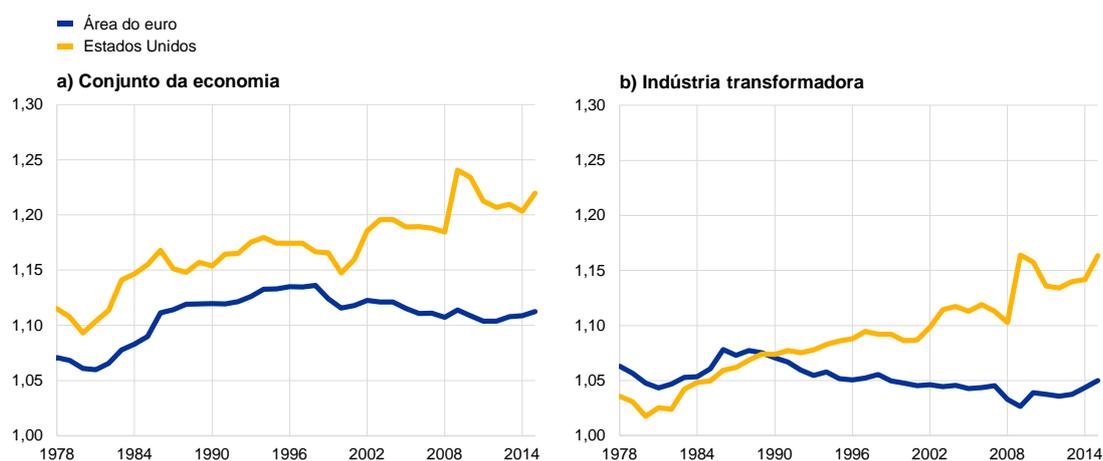
A questão sobre se o poder de mercado das empresas se tornou excessivo nas últimas décadas tem suscitado um amplo debate público. Estudos documentaram que os rácios de concentração das empresas aumentaram nos Estados Unidos, com uma maior quota de mercado representada por um pequeno número de empresas. Em relação a este aspeto, o nível de concorrência diminuiu, permitindo às empresas aumentar as margens dos preços acima dos respetivos custos marginais, enquanto o dinamismo do emprego enfraqueceu.

Um estudo recente do BCE⁶² analisou os desenvolvimentos neste domínio nas quatro maiores economias da área do euro (Alemanha, França, Itália e Espanha). Não encontrou nestes países indícios de um aumento do poder de mercado das empresas desde a década de 1990. Com efeito, embora tenha aumentado nos Estados Unidos de aproximadamente 15% para um nível superior a 20% desde a década de 1990, a margem dos preços sobre os custos registou uma ligeira diminuição na área do euro (ver o gráfico A). Tal deve-se, em grande medida, à evolução da indústria transformadora, possivelmente devido ao impacto de uma maior integração monetária e do comércio na área do euro. Além disso, em aparente contraste com a evolução nos Estados Unidos, os rácios de concentração permaneceram globalmente estáveis na área do euro nos últimos anos, tanto a nível agregado como nacional.

Gráfico A

Evolução das margens na área do euro e nos Estados Unidos

(margem dos preços sobre os custos de produção)



Fonte: Cavalleri et al. (2019).

Nota: Uma margem de 15% corresponde a um valor da margem bruto de 1,15, como indicado no gráfico.

Embora o poder de mercado seja geralmente considerado um fator de redução do bem-estar (uma vez que leva as empresas a aumentar os preços e a produzir menos), também pode ter efeitos

⁶² Cavalleri, M. C., Eliet, A., McAdam, P., Petroulakis, F., Soares, A. e Vansteenkiste, I., [Concentration, market power and dynamism in the euro area](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2253, BCE, março de 2019.

benéficos em setores inovadores, já que a perspetiva de beneficiar de poder de mercado constitui um forte incentivo à inovação por parte das empresas. Com efeito, o estudo concluiu que uma elevada concentração nas indústrias de alta tecnologia está associada a taxas de crescimento mais elevadas da produtividade total dos fatores.

Por último, o dinamismo do mercado de trabalho, medido pelas taxas de criação e destruição de emprego, diminuiu substancialmente nas últimas duas décadas nos Estados Unidos, mas continuou estável na área do euro. Ainda assim, o mercado de trabalho nos Estados Unidos permanece consideravelmente mais dinâmico do que o da área do euro. Em geral, não há sinais de grandes mudanças no poder de mercado e no dinamismo do emprego nas grandes economias da área do euro.

Caixa 10

Igualdade de género na progressão na carreira no seio do BCE

A disparidade de género no mercado de trabalho tem sido alvo de crescente atenção nos últimos anos. Um documento de trabalho⁶³ recente do BCE analisa esta disparidade na banca central, uma atividade profissional estereotipicamente dominada pelos homens. O documento analisa a progressão na carreira de homens e mulheres no BCE, utilizando dados confidenciais e anonimizados sobre os membros do pessoal da instituição entre 2003 e 2017. A análise incide sobre pessoal especializado distribuído por quatro escalões salariais em unidades organizacionais comparáveis afetas à análise económica, obtendo-se, assim, um conjunto homogéneo de membros do pessoal em termos de capital humano e de experiência⁶⁴.

O estudo conclui que, antes de 2011, a probabilidade de as mulheres serem promovidas para um escalão salarial superior era inferior à dos homens. Esta diferença desapareceu, em grande medida, após 2011, altura em que o BCE tomou várias medidas para apoiar a igualdade de género e emitiu uma declaração pública de apoio à diversidade. O gráfico A mostra a evolução da disparidade de género na probabilidade de promoção para uma faixa salarial superior nos dez anos após a entrada no escalão salarial F/G (escalão salarial de início de carreira para o pessoal especializado do BCE). Decorridos dez anos desde a data de entrada na instituição, a disparidade situava-se em 36% antes de 2011, diminuindo, contudo, para 8% após essa data.

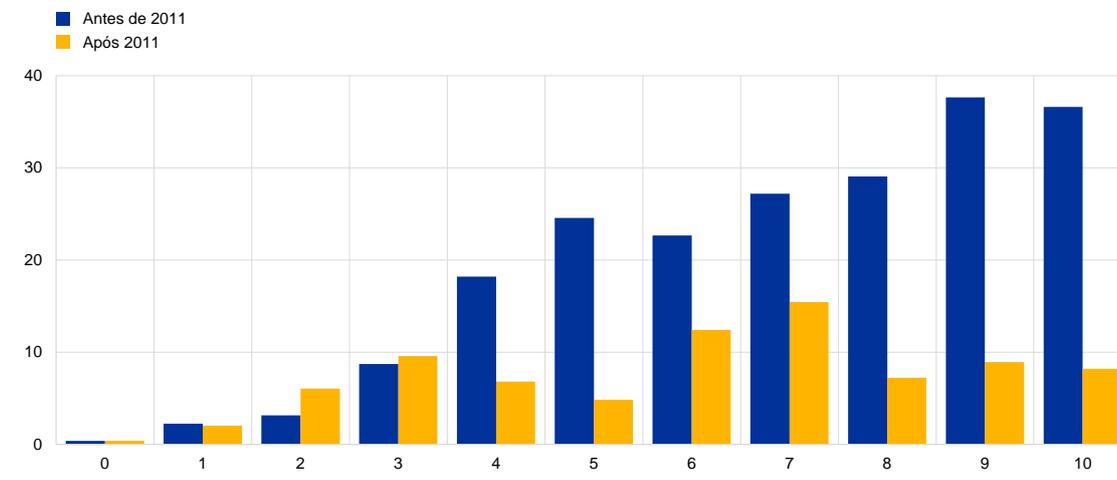
⁶³ Hospido, L., Laeven, L. e Lamo, A., [The gender promotion gap: evidence from central banking](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2265, BCE, abril de 2019.

⁶⁴ Mais precisamente, a análise inclui as Direções-Gerais de Economia, Política Macroprudencial e Estabilidade Financeira, Relações Internacionais e Europeias, Infraestruturas de Mercado e Pagamentos, Operações de Mercado, Política Monetária, Estudos Económicos e Estatística, bem como a Direção de Gestão do Risco.

Gráfico A

Disparidade de género na promoção salarial antes e depois de 2011

(percentagens; número de anos após a entrada)



Fonte: Hospido, Laeven e Lamo (2019).

Notas: O gráfico mostra a evolução da disparidade de género na probabilidade média anual de promoção do escalão salarial F/G nos dez anos após a entrada na instituição antes e depois de 2011. A disparidade de género na promoção salarial é definida como a diferença entre as taxas de promoção médias anuais dos homens e das mulheres em relação à probabilidade de promoção dos homens.

Os dados após 2011 permitem uma análise mais pormenorizada do processo de promoção, a qual demonstra que, após se candidatarem a uma promoção, as mulheres eram, na verdade, mais suscetíveis de serem promovidas do que os homens. Além disso, apresentavam melhores resultados em termos da subsequente progressão salarial, o que sugere que a maior probabilidade de promoção se baseava no mérito e não na discriminação positiva.

No entanto, a probabilidade de se candidatarem a uma promoção era inferior à dos homens. Alguns dados indicam que essa disparidade de género nas candidaturas a uma promoção reflete a relutância das mulheres em se candidatar quando esperam uma elevada concorrência. Por exemplo, as mulheres eram menos propensas a candidatar-se a um concurso aberto a candidatos externos ou a um concurso em que competissem com um grande número de colegas próximos com níveis salariais relativamente elevados. No seu conjunto, estes resultados sugerem que os esforços institucionais para promover a igualdade de género podem ter de incluir medidas destinadas a reduzir os obstáculos que impeçam as mulheres de procurar oportunidades de promoção e de se candidatar às mesmas (ver a secção 12.1 para mais informações sobre os esforços por parte do BCE na promoção da diversidade de género em 2019).

9 Atividades e deveres jurídicos

O presente capítulo aborda a jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE, presta informações sobre pareceres do BCE e casos de incumprimento da obrigação de consulta do BCE sobre projetos legislativos no âmbito da competência do BCE e informa sobre o acompanhamento pelo BCE do cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado.

9.1 Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE

O Tribunal de Justiça anulou uma decisão do Gabinete de Prevenção e Luta contra a Corrupção da Letónia que proibia Ilmārs Rimšēvičs de exercer as suas funções de governador do Latvijas Banka

Em 26 de fevereiro de 2019, o Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE) anulou a decisão do Korupcijas novēršanas un apkarošanas birojs (Gabinete de Prevenção e Luta contra a Corrupção da Letónia), de 19 de fevereiro de 2018, que proibia Ilmārs Rimšēvičs de exercer as suas funções de governador do Latvijas Banka (o banco central da Letónia). Os recursos autónomos interpostos por I. Rimšēvičs (C-202/18) e pelo BCE (C-238/18) contra essa decisão foram os primeiros processos submetidos ao TJUE ao abrigo da competência que lhe é conferida pelo artigo 14.º-2, segundo parágrafo, dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (Estatutos do SEBC e do BCE). Primeiro, o TJUE considerou que uma proibição, mesmo provisória, como no caso em apreço, imposta a um governador de um BCN de exercer as suas funções constitui uma demissão de funções e que, por conseguinte, compete ao TJUE fiscalizar a legalidade dessa proibição. Segundo, considerou que o recurso previsto no artigo 14.º-2, segundo parágrafo, dos Estatutos do SEBC e do BCE se destinava a obter a anulação de um ato de direito nacional em razão do “contexto institucional específico” em que o SEBC opera. Terceiro, concluiu que a Letónia não demonstrou que a demissão de I. Rimšēvičs das suas funções assentou na existência de indícios suficientes de que este tinha cometido uma falta grave na aceção do artigo 14.º-2, segundo parágrafo, dos Estatutos do SEBC e do BCE.

O Tribunal Geral julgou improcedente a ação de indemnização proposta contra o BCE relativamente a um parecer do BCE no âmbito da reestruturação da dívida grega em 2012

Em 23 de maio de 2019, o Tribunal Geral julgou improcedente a ação de indemnização proposta contra o BCE por vários investidores privados (processo T-107/17). A indemnização reclamada estava relacionada com a margem de avaliação (*haircut*) que afeta determinadas obrigações de dívida pública grega no contexto de uma reestruturação parcial da dívida soberana da Grécia em 2012. Os demandantes alegaram que o BCE, no seu Parecer CON/2012/12 de 17 de fevereiro de 2012, não fez qualquer referência à ilegalidade da reestruturação da dívida pretendida pela República Helénica. O objeto do parecer do BCE era o projeto de lei da Grécia que introduziu a reversão das cláusulas da ação coletiva nas obrigações soberanas nos termos da legislação grega. O Tribunal Geral considerou que a reestruturação não violava o direito fundamental de propriedade dos demandantes garantido pelo artigo 17.º da Carta dos Direitos Fundamentais. Rejeitou igualmente todas as restantes ilegalidades alegadas pelos demandantes.

Por conseguinte, o Tribunal Geral concluiu que o BCE não estava obrigado ao pagamento de qualquer indemnização pelo facto de não referir a alegada ilegalidade da lei grega no parecer que emitiu. O acórdão foi objeto de recurso para o Tribunal de Justiça.

O Tribunal Geral decidiu que uma avaliação efetuada pelo BCE quanto à situação ou risco de insolvência de uma instituição de crédito é um ato preparatório não suscetível de recurso para os tribunais da UE

Em 6 de maio de 2019, em dois processos diferentes (processo T-283/18, Bernis e o. contra BCE, e processo T-281/18, ABLV Bank AS contra BCE), o Tribunal Geral decidiu que uma avaliação quanto à situação ou risco de insolvência no âmbito da resolução de uma instituição de crédito constitui uma medida preparatória que não é passível de fiscalização judicial independente. Nos casos em apreço, os recursos foram interpostos por uma instituição de crédito e pelos respetivos acionistas diretos e indiretos contra uma avaliação efetuada pelo BCE quanto à situação ou risco de insolvência do ABLV Luxembourg, em conformidade com o artigo 18.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014, que estabelece regras e um procedimento uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento no quadro do Mecanismo Único de Resolução e do Fundo Único de Resolução bancária. O Tribunal Geral defendeu a posição do BCE de que a referida avaliação deve ser considerada uma simples apreciação factual que, por si só, não produz efeitos jurídicos, não sendo, assim, suscetível de recurso para os tribunais da UE.

O Tribunal de Justiça confirmou a competência exclusiva do BCE em matéria de supervisão de todas as instituições de crédito abrangidas pelo MUS

Em 8 de maio de 2019, o TJUE confirmou, no processo C-450/17 P (Landeskreditbank Baden-Württemberg contra BCE), a decisão do Tribunal Geral pela qual este negou provimento a um recurso destinado a obter a anulação de uma decisão do BCE. Nessa decisão, o BCE tinha informado o Landeskreditbank de que, tendo em conta a sua dimensão, estava sob a supervisão exclusiva do BCE e não sob a supervisão partilhada do MUS, em aplicação do artigo 6.º, n.º 4, do Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito. O Tribunal Geral negou provimento ao recurso desta decisão interposto pelo Landeskreditbank. O TJUE confirmou a competência exclusiva do BCE em matéria de supervisão de todas as instituições de crédito nos termos do artigo 4.º do Regulamento (UE) n.º 1024/2013. As ANC assistem o BCE no cumprimento das funções que lhe são atribuídas pelo Regulamento (UE) n.º 1024/2013, através do exercício descentralizado de algumas dessas funções relativamente às instituições de crédito menos significativas, na aceção do artigo 6.º, n.º 4, primeiro parágrafo, do referido regulamento.

O Tribunal de Justiça reverteu parcialmente a decisão do Tribunal Geral na qual é reconhecida legitimidade aos acionistas de uma instituição de crédito para recorrer de uma decisão do BCE de revogar a autorização bancária dessa instituição de crédito

Em 5 de novembro de 2019, o TJUE reverteu parcialmente a decisão do Tribunal Geral na qual é reconhecida legitimidade aos acionistas de uma instituição de crédito para recorrer de uma decisão do BCE de revogar a autorização bancária dessa instituição de crédito perante os tribunais da UE (processos apensos C-663/17 P, C-665/17 P e C-669/17 P, Trasta Komerbanka AS e o. contra BCE). Na sequência de um recurso interposto pelo BCE, o TJUE teve de proferir uma decisão, pela primeira vez, quanto à admissibilidade de um recurso de anulação interposto por acionistas de uma instituição de crédito relativamente a uma decisão de supervisão do BCE dirigida à instituição de crédito em que detêm participações. O TJUE considerou que a decisão não dizia diretamente respeito aos acionistas na aceção do artigo 263.º,

quarto parágrafo, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e, por conseguinte, declarou inadmissível o recurso interposto em nome dos mesmos. Considerou igualmente que o recurso interposto em nome da Trasta Komerbanka pelo representante legal mandatado pelo anterior conselho de administração deveria ser considerado admissível em cumprimento do direito a uma tutela jurisdicional efetiva, consagrada no artigo 47.º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia.

9.2 Pareceres do BCE e casos de incumprimento

De acordo com o artigo 127.º, n.º 4, e o artigo 282.º, n.º 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o BCE deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições. Todos os pareceres do BCE são publicados no seu [sítio](#). Os pareceres do BCE sobre propostas de legislação da UE são também publicados no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Em 2019, o BCE emitiu seis pareceres sobre propostas de legislação da UE e 40 pareceres sobre propostas de legislação nacional, no domínio das suas atribuições.

Foram identificados oito casos de incumprimento da obrigação de consultar o BCE relativamente a propostas de legislação nacional, dos quais sete foram considerados claros e importantes⁶⁵. O BCE não foi consultado pelas: i) autoridades búlgaras sobre legislação que altera a lei relativa às instituições de crédito no que respeita aos poderes de supervisão do Българска народна банка (o banco central da Bulgária) e respetivos poderes de imposição de sanções administrativas; ii) autoridades italianas sobre um decreto-lei relativo a questões fiscais urgentes e outras necessidades urgentes; iii) autoridades lituanas sobre legislação relativa ao imposto sobre as pessoas coletivas aplicável a participantes no mercado financeiro; iv) autoridades portuguesas sobre uma lei que altera as regras de sigilo fiscal no âmbito das comissões parlamentares de inquérito e estabelece a divulgação de operações que envolvam a utilização de fundos públicos em instituições de crédito, bem como sobre uma lei que reformula e amplia o Sistema de Informação da Organização do Estado (SIOE); v) autoridades romenas sobre legislação que altera os estatutos do Banca Națională a României (o banco central da Romênia) no que respeita à posição em reservas de ouro gerida pelo Banca Națională a României; e vi) autoridades suecas sobre legislação relativa às obrigações de determinadas instituições de crédito e agências de prestar serviços de numerário. Não foi identificado qualquer caso de incumprimento da obrigação de consultar o BCE relativamente a atos jurídicos propostos pela UE.

⁶⁵ Nos casos de incumprimento incluem-se: i) casos em que uma autoridade nacional não submeteu para consulta projetos de disposições legais no âmbito das competências do BCE e ii) casos em que uma autoridade nacional consultou formalmente o BCE, mas não lhe concedeu tempo suficiente para examinar os projetos de disposições legais e elaborar o seu parecer antes da adoção dessas disposições.

O BCE emitiu pareceres sobre propostas da UE relativas a um quadro de governação para o instrumento orçamental orientado para a convergência e competitividade na área do euro, à celebração do acordo de saída do Reino Unido da UE e à nomeação de um novo presidente do BCE e de novos membros da Comissão Executiva do BCE.

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa aos BCN, nomeadamente sobre: alterações à estrutura de governação do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, do Central Bank of Cyprus, do Banca d'Italia, do Latvijas Banka e do Banco de Portugal; a participação do Българска народна банка (banco central da Bulgária) no Mecanismo Único de Resolução; a independência financeira do Central Bank of Cyprus; os requisitos de *lobbying* aplicáveis ao Česká národní banka; a propriedade das reservas de ouro de Itália; o papel do Banque centrale du Luxembourg na proteção do euro contra a falsificação e na autenticação de moedas de euro; a fiscalização de serviços de pagamento pelo Central Bank of Malta/Bank Ċentrali ta' Malta; os requisitos da liberdade de informação aplicáveis ao De Nederlandsche Bank; a remuneração da direção e dos quadros superiores do Narodowy Bank Polski; os requisitos de auditoria aplicáveis ao Banco de Portugal; a responsabilidade do Banka Slovenije por medidas extraordinárias relativas a menos-valias dos bancos; e a atribuição de novas funções aos BCN no que respeita à supervisão dos fornecedores de microcrédito (Bank of Greece), a agências de informações de crédito (Central Bank of Malta/Bank Ċentrali ta' Malta) e ao cumprimento pelas instituições de crédito dos requisitos relativos à conversão de empréstimos denominados em francos suíços (Banka Slovenije).

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional no âmbito da supervisão financeira e prudencial, incluindo sobre: o estabelecimento de uma cooperação estreita entre o BCE e o Hrvatska narodna no quadro do MUS; reformas do quadro institucional para a supervisão financeira e bancária na Áustria, na Letónia e em Portugal; a revisão do regime jurídico de supervisão macroprudencial em Portugal e Espanha; a revisão da supervisão de entidades de venda e aquisição de facilidades de crédito (incluindo créditos não produtivos) em Chipre, de fornecedores de microcrédito na Grécia e de agências de informações de crédito em Malta; e a troca de informações entre o BCE e as autoridades dinamarquesas no âmbito do combate ao branqueamento de capitais.

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional relativos a meios de pagamento, incluindo as limitações aos pagamentos em numerário na Grécia, em Espanha e nos Países Baixos, a abolição do uso de notas de 500 euros na Dinamarca e o alargamento da prestação de serviços de numerário na Suécia.

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional no âmbito da regulamentação bancária e financeira, designadamente sobre: o regime jurídico das obrigações com ativos subjacentes na Estónia; um sistema de garantias destinadas à titularização de empréstimos não produtivos originados por instituições de crédito na Grécia; a proteção das residências principais na Grécia e na Irlanda; as restrições a transferências de empréstimos garantidos por hipoteca sobre bens imóveis destinados a habitação na Irlanda e na Polónia; os impostos e as contribuições especiais aplicáveis a bancos e/ou instituições financeiras na Lituânia, na Roménia e na Eslováquia; os instrumentos macroprudenciais relativos a hipotecas sobre

imobiliário para habitação no Luxemburgo; as regras a seguir pelas empresas financeiras na definição de políticas de remuneração nos Países Baixos; o índice de referência da taxa de juro dos contratos de crédito ao consumo na Roménia; e a conversão de empréstimos ao consumo denominados em francos suíços na Eslovénia. O BCE emitiu igualmente pareceres sobre o impacto dos projetos de legislação nacional no domínio da segurança de redes das infraestruturas de mercado e das instituições de crédito em Chipre e em Espanha.

9.3 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado

Nos termos do artigo 271.º, alínea d), do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, compete ao BCE acompanhar o cumprimento por parte dos BCN da UE das proibições estipuladas nos artigos 123.º e 124.º do Tratado e nos Regulamentos (CE) n.º 3603/93 e n.º 3604/93 do Conselho. O artigo 123.º proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE e pelos BCN em benefício de governos e de instituições ou organismos da UE, bem como a compra no mercado primário de títulos de dívida emitidos por essas instituições. O artigo 124.º proíbe quaisquer medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos e das instituições ou organismos da UE. A par do Conselho do BCE, a Comissão Europeia acompanha o cumprimento por parte dos Estados-Membros das disposições atrás referidas.

O BCE acompanha igualmente a aquisição pelos bancos centrais da UE no mercado secundário de títulos de dívida emitidos pelo setor público nacional, pelo setor público de outros Estados-Membros e por instituições e organismos da UE. Nos termos dos considerandos do Regulamento (CE) n.º 3603/93 do Conselho, a aquisição de títulos de dívida do setor público no mercado secundário não deve servir para iludir o objetivo visado no artigo 123.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar uma forma de financiamento monetário indireto do setor público.

O exercício de acompanhamento do BCE relativo a 2019 confirmou que os artigos 123.º e 124.º do Tratado foram, no geral, respeitados.

O exercício de acompanhamento revelou que a maioria dos BCN da UE dispunha em 2019 de políticas de remuneração de depósitos do setor público plenamente consentâneas com os limites máximos de remuneração. Contudo, alguns BCN têm de assegurar que a remuneração de depósitos do setor público não ultrapassa o limite máximo.

No seguimento das preocupações suscitadas no Relatório Anual do BCE a partir de 2014, o BCE continuou a acompanhar vários programas lançados em 2014 e 2015 pelo Magyar Nemzeti Bank (o banco central da Hungria). Em 2019, o Magyar Nemzeti Bank continuou a tomar medidas no sentido de mitigar as preocupações do BCE no que se refere ao âmbito do seu envolvimento no programa de pensamento público Pallas Athéné (*Pallas Athéné Public Thinking Programme*). Porém, este caso não

De um modo geral, as proibições estipuladas nos artigos 123.º e 124.º do Tratado foram respeitadas

pode servir de precedente. O BCE continuará a acompanhar o envolvimento do Magyar Nemzeti Bank na Bolsa de Valores de Budapeste, dado que a aquisição de uma participação maioritária nesta bolsa pelo Magyar Nemzeti Bank em novembro de 2015 pode ainda suscitar preocupações de financiamento monetário.

A redução de ativos relacionados com a Irish Bank Resolution Corporation pelo Banc Ceannais na Éireann/Central Bank of Ireland em 2019, através de vendas de títulos de dívida de taxa variável (*floating rate notes*) de longa duração, constitui uma etapa importante no sentido da necessária alienação integral desses ativos. A continuação das vendas a um ritmo apropriado contribuiria para mitigar as preocupações graves que persistem no respeitante ao financiamento monetário.

10 O BCE no contexto internacional e da UE

Em 2019, o BCE manteve um diálogo estreito com várias instituições europeias, incluindo o Parlamento Europeu, que desempenha um papel fundamental na responsabilização do BCE pelas suas decisões. No que respeita a fóruns internacionais, o BCE participou construtivamente em discussões do G20 sobre as perspetivas para a economia mundial e, no âmbito do FMI, contribuiu de forma ativa para uma perspetiva europeia sobre questões do sistema monetário e financeiro internacional, bem como sobre as análises do FMI das suas políticas no quadro da superintendência e concessão de empréstimos. O BCE continua a cooperar e a prestar assistência a bancos centrais fora da UE, em todo o mundo.

10.1 Responsabilização do BCE perante o público

A responsabilização é a contrapartida necessária à independência

O Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia confere um mandato claro ao BCE de manutenção da estabilidade de preços na área do euro e estabelece que o BCE é independente na utilização dos instrumentos relevantes para o efeito. O mandato e a independência do BCE foram consagrados no Tratado por via de um processo democrático. Em virtude da sua independência, o BCE está em condições de desempenhar as suas atribuições livre de pressões políticas e de considerações conjunturais que o poderiam desviar do cumprimento do seu mandato. Paralelamente, a responsabilização é a contrapartida necessária da independência do BCE. Para garantir a legitimidade das suas decisões, o BCE tem a obrigação de as explicar aos cidadãos europeus e aos seus representantes eleitos. Tal é complementado pelo controlo jurisdicional das decisões do BCE pelo Tribunal de Justiça da União Europeia. Por outras palavras, a independência e a responsabilização asseguram, respetivamente, que o BCE *pode* agir, e *age*, em conformidade com o seu mandato. Numa conjuntura em que a independência do banco central foi alvo de uma atenção renovada, os membros da Comissão Executiva do BCE proferiram vários discursos em 2019 sobre a ligação entre a independência e a responsabilização⁶⁶.

O BCE presta contas perante o Parlamento Europeu por via de múltiplos canais

O Parlamento Europeu desempenha um papel fundamental na responsabilização do BCE. Em 2019, a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu (ECON) realizou três das suas audições regulares com o/a presidente do BCE, incluindo a primeira com Christine Lagarde (ver a figura 3)⁶⁷. Em janeiro

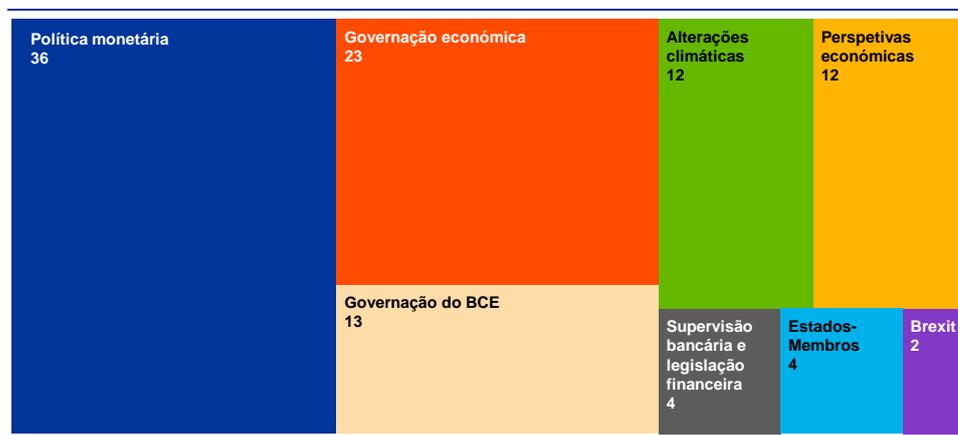
⁶⁶ Em particular, Yves Mersch refletiu sobre os [princípios de necessidade, proporcionalidade e idoneidade no que se refere à independência da banca central](#) na XX conferência “The ECB and Its Watchers” em Frankfurt am Main em março. Apresentou igualmente a [perspetiva do BCE sobre as tendências internacionais em matéria de independência da banca central](#) durante uma mesa-redonda realizada em Frankfurt am Main em novembro.

⁶⁷ Para mais informações sobre as implicações do Brexit, um dos temas discutidos durante as audições, ver a caixa 11 mais à frente.

de 2019, o presidente Mario Draghi também participou no debate da sessão plenária sobre o *Relatório Anual de 2017 do BCE*, à qual se seguiu a emissão de uma [resolução](#) pelo Parlamento Europeu. O BCE apresentou os seus [comentários](#) a esta resolução. Em 2019, foram enviadas 28 cartas de deputados do Parlamento Europeu ao BCE com perguntas escritas, cujas respostas foram publicadas no [sítio do BCE](#), dando assim uma oportunidade de esclarecer a posição do BCE relativamente a um vasto leque de questões. O BCE presta contas pelas suas atividades de supervisão bancária perante o Parlamento Europeu e o Conselho da UE⁶⁸. Além disso, o Tribunal de Contas Europeu e o BCE acordaram num [memorando de entendimento](#) que define os mecanismos práticos de partilha de informação entre as duas instituições no contexto das auditorias às atribuições de supervisão do BCE.

Figura 3

Número de perguntas colocadas ao/à presidente do BCE nas audições regulares da ECON em 2019, por tema



Fonte: Cálculos de especialistas do BCE.

Popularidade do euro atingiu máximo histórico em 2019

Em 2019, o ano do 20.º aniversário do euro, inquéritos do Eurobarómetro indicaram que a popularidade do euro entre os cidadãos da área do euro atingira um máximo histórico, com mais de 75% dos inquiridos a apoiar a moeda única. Esta tendência é encorajadora para o BCE, que continuará a reforçar o seu diálogo com os cidadãos e os representantes dos mesmos.

10.2 Relações internacionais

G20

Em 2019, as discussões do G20 sob a presidência japonesa centraram-se nas perspetivas para a economia mundial e nas medidas em termos de políticas que podem ser utilizadas em resposta ao abrandamento sincronizado face às incertezas

⁶⁸ Para mais pormenores, ver o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2019](#).

geopolíticas, aos conflitos comerciais e à menor margem de manobra das políticas macroeconómicas. As tensões comerciais foram debatidas em todas as reuniões do G20, apesar de os progressos terem sido limitados. Embora os líderes tenham partilhado preocupações sobre os riscos para a economia mundial, discordaram numa variedade de temas, incluindo a necessidade de tomar medidas adicionais de combate às alterações climáticas. O G20 prosseguiu os esforços no sentido de promover um crescimento robusto, sustentável, inclusivo e equilibrado com vista a melhorar as perspetivas económicas no médio prazo. O grupo reconheceu os progressos na agenda de reformas regulamentares no domínio financeiro, mas também identificou desafios ainda por resolver, nomeadamente os riscos da crescente intermediação financeira não bancária. O G20 promoveu progressos consideráveis na cooperação fiscal internacional, com o objetivo de concluir um acordo até ao final de 2020.

O G20 deu também seguimento ao relatório sobre como conseguir que o sistema financeiro mundial funcione para todos ([Making the Global Financial System Work for All](#)), elaborado pelo grupo de pessoas eminentes do G20 sobre governação financeira mundial (*G20 Eminent Persons Group on Global Financial Governance – EPG*), centrando-se, em 2019, nas questões relacionadas com o desenvolvimento. Os trabalhos prosseguem sob a atual presidência do G20. De entre as propostas do EPG, são de especial interesse para o BCE as que visam melhorar a resiliência financeira mundial.

Questões de política relacionadas com o FMI e a arquitetura financeira internacional

O BCE continuou a desempenhar um papel ativo em debates sobre o sistema monetário e financeiro internacional a nível do Fundo Monetário Internacional (FMI) e de outros fóruns, promovendo a perspetiva da banca central em posições europeias comuns. Os recursos do FMI foram um dos principais temas de discussão em 2019. O BCE é a favor de um FMI dotado de recursos adequados, enquanto componente central da rede de segurança financeira mundial. Em outubro de 2019, os membros do FMI aprovaram um pacote de medidas relativas aos recursos e à reforma da governação do FMI, no âmbito do qual os membros manifestaram o seu apoio à manutenção do atual nível de recursos, através da duplicação dos novos acordos de empréstimo e de mais uma série temporária de empréstimos bilaterais para além de 2020. O pacote de medidas deve ser executado no decurso de 2020, a fim de evitar uma diminuição dos recursos do FMI. O Diretório Executivo do FMI propôs à Assembleia de Governadores uma resolução, adotada em fevereiro de 2020, que encerrou a 15.ª Revisão Geral das Quotas sem que houvesse um aumento das mesmas. A 16.ª Revisão Geral das Quotas, que terminará em meados de dezembro de 2023, revisitará a adequação das quotas e dará seguimento ao processo de reforma da governação do FMI.

O FMI prosseguiu uma série de importantes reexames das suas políticas no quadro da supervisão e concessão de empréstimos. Primeiro, concluiu a mais recente análise da condicionalidade e da conceção dos programas que apoia. Neste âmbito,

um relatório do Comité de Relações Internacionais do SEBC contribuiu para moldar a posição europeia sobre a matéria. Com base na referida análise, recomendou-se que a condicionalidade dos programas fosse mais realista, gradual e parcimoniosa, devendo a análise da sustentabilidade da dívida ser mais rigorosa, sem deixar de assegurar uma forte adesão nacional e de reconhecer as circunstâncias de cada país. Segundo, registaram-se progressos no reexame do quadro de sustentabilidade da dívida de países com acesso ao mercado, ou seja, países com um acesso significativo a mercados de capitais internacionais. Terceiro, o FMI deu também início ao exame quinquenal completo da supervisão e à análise do Programa de Avaliação do Setor Financeiro.

Cooperação internacional entre bancos centrais

O BCE continuou a cooperar com bancos centrais de fora da UE, em todo o mundo, o que reflete o interesse mundial nas posições, quadros analíticos e processos de trabalho do BCE. As discussões a nível dos membros do pessoal, envolvendo também decisores de política, abrangeram as atribuições básicas fundamentais do BCE, bem como questões técnicas e de governação. As relações com os principais bancos centrais da África, Ásia e América Latina foram aprofundadas com base nos memorandos de entendimento bilaterais existentes, ao passo que a cooperação com organizações regionais e o FMI prosseguiu nos termos dos acordos em vigor. Além disso, realizou-se em novembro, na Colômbia, um diálogo de alto nível, entre o Eurosistema e bancos centrais da América Latina, em matéria de políticas.

Enquanto instituição da UE, o BCE continuou a contribuir para o processo de alargamento da UE através de discussões específicas com os bancos centrais dos países dos Balcãs Ocidentais que estão a trabalhar no sentido da adesão à UE. A plataforma principal é uma série de encontros de trabalho regionais, cujas discussões são, sempre que possível, organizadas em estreita cooperação com BCN da UE. Acresce que, em março de 2019, foi lançado um programa financiado pela UE em benefício destes bancos centrais, a fim de reforçar as suas capacidades com vista à integração no SEBC.

Caixa 11

Implicações do Brexit

Embora não participe nas negociações, o BCE tem vindo a seguir de perto os desenvolvimentos relacionados com o Brexit e a avaliar os riscos para a economia e o sistema financeiro da área do euro decorrentes de todos os cenários possíveis. Tomou medidas para assegurar a sua preparação operacional antes da data de saída inicialmente prevista no processo ao abrigo do artigo 50.º, isto é, 29 de março de 2019, bem como antes das datas definidas nas múltiplas prorrogações do processo (12 de abril de 2019, 31 de outubro de 2019 e 31 de janeiro de 2020). Na sequência da saída ordenada do Reino Unido da UE em 31 de janeiro de 2020, o BCE concentrou-se no acompanhamento das negociações da futura relação da UE com o Reino Unido e na avaliação das consequências do Brexit para o setor financeiro da UE, em particular no que se refere à necessidade de concluir a união dos mercados de capitais.

A análise nas edições de [maio](#) e [novembro](#) de 2019 do relatório do BCE sobre a estabilidade financeira (*Financial Stability Review*) abordou os riscos decorrentes do possível cenário de um Brexit sem acordo e até que ponto o setor privado estava preparado para essa eventualidade.

No domínio da supervisão bancária, o BCE e as autoridades de supervisão nacionais continuaram a comunicar as expectativas prudenciais relativas a questões relacionadas com o Brexit, avaliaram o grau de preparação operacional dos bancos para um cenário de ausência de acordo, concluíram a maioria dos procedimentos de autorização associados ao Brexit e monitorizaram a execução dos planos dos bancos para o Brexit (ver o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2019](#)).

Em março de 2019, o Bank of England (o banco central do Reino Unido) decidiu disponibilizar empréstimos denominados em euros aos bancos do Reino Unido, através de operações semanais com base no acordo de *swap* permanente com o BCE. Num [comunicado](#) sobre esta matéria, o Eurosistema manifestou a sua disponibilidade para oferecer empréstimos denominados em libras esterlinas aos bancos da área do euro, caso fosse necessário. Até à data, estas operações de empréstimo em libras esterlinas não foram ativadas pelo BCE. Na audição perante o Parlamento Europeu em setembro de 2019, o presidente do BCE, Mario Draghi, sublinhou a cooperação contínua entre o BCE e o Bank of England para fazer face a todas as contingências, incluindo um Brexit sem acordo.

À data de fecho da informação para o presente relatório, tinha sido ratificado um acordo de saída por ambas as partes, o que conduziu ao início de um período de transição.

11 Incremento da comunicação

“O BCE precisa de escutar e compreender os cidadãos, porque, no fim de contas, uma moeda é um bem público que pertence às pessoas.” – Presidente Christine Lagarde

A comunicação é um elemento central dos instrumentos de política do BCE. A divulgação de informação aos especialistas dos mercados financeiros sobre a atual orientação da política monetária e a trajetória esperada das decisões futuras do BCE reforçou a eficácia das políticas da instituição. Existem amplas provas de que o BCE comunica de forma eficaz com os mercados financeiros e os especialistas. A nova fronteira da comunicação dos bancos centrais reside na interação com o público em geral. É necessário que os bancos centrais, incluindo o BCE, sejam mais bem compreendidos pelos cidadãos que, em última análise, servem. Tal é fundamental para restabelecer a confiança dos cidadãos no BCE, especialmente no contexto de um maior escrutínio público e de debates controversos sobre as decisões da instituição em matéria de políticas.

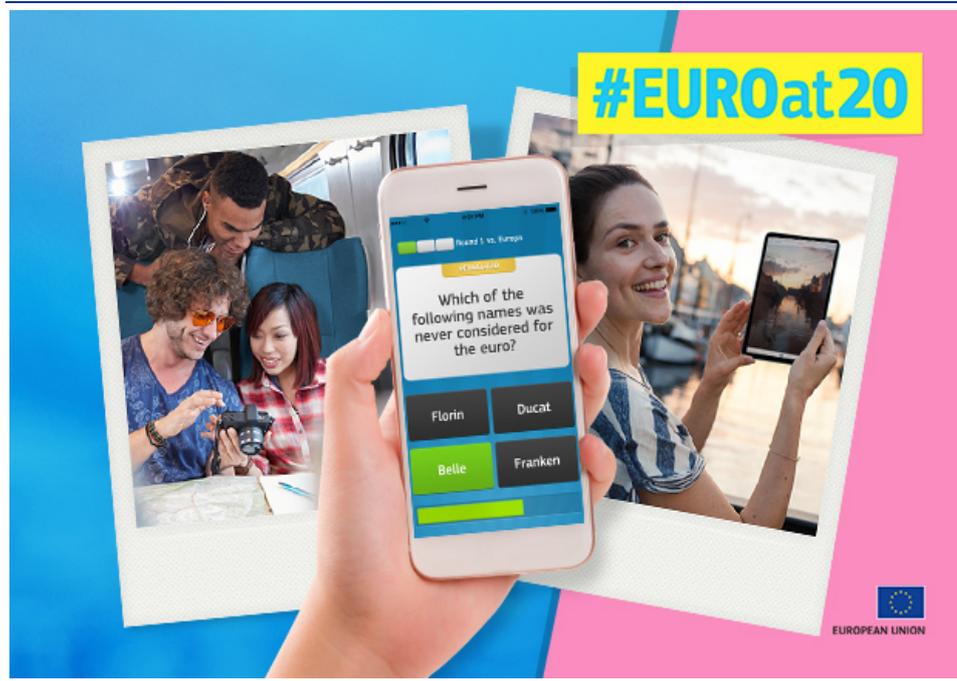
Com a mudança de liderança do BCE em 2019, a comunicação da instituição com públicos para além do grupo tradicional de analistas e de especialistas dos mercados financeiros recebeu novo impulso. O BCE investiu no reforço da comunicação, de modo a fazer-se entender melhor e explicar a razão pela qual as suas ações são importantes para as pessoas e as suas vidas. Além disso, envidou mais esforços para chegar aos grupos da sociedade que tradicionalmente não têm estado no centro da comunicação do BCE, como os jovens ou as organizações da sociedade civil, e começou a ouvir com maior atenção as preocupações dos cidadãos. Em termos prospetivos, existe um grande potencial para a ligação do BCE aos temas que mais preocupam as pessoas, como a desigualdade, as moedas digitais ou as alterações climáticas, e em fornecer respostas mais claras sobre a forma como o BCE pode dar um contributo, dentro dos limites do seu mandato, para estes domínios. A comunicação será também um elemento fundamental do reexame da estratégia de política monetária do BCE.

11.1 Inovação na comunicação do BCE

Para chegar a públicos mais vastos e mais jovens, o BCE utiliza formas inovadoras de comunicação.

A título de exemplo, no início de 2019, no âmbito das iniciativas que assinalaram o 20.º aniversário do euro, o BCE lançou uma campanha em cooperação com a popular aplicação QuizClash. O concurso “# EUROat20” visava aumentar a sensibilização e a compreensão da missão do BCE, sobretudo entre os jovens. Mais de 1,6 milhões de pessoas em toda a UE participaram no concurso, tendo aprendido de forma lúdica e interativa sobre questões relacionadas com o euro e o BCE.

Concurso “# EUROat20” na aplicação QuizClash



Tornar o BCE relevante para um público mais vasto, associando o seu trabalho a temas nos quais os cidadãos estejam interessados através de mensagens simples e acessíveis

A campanha teve um grande êxito em termos de alcance, mas revelou também algumas ideias erradas e lacunas de conhecimento sobre a estrutura institucional e a missão do BCE. Demonstrou que o BCE precisa de colmatar estas lacunas, associando o seu trabalho a temas nos quais os cidadãos estejam interessados através de mensagens simples e acessíveis. Em setembro de 2019, foi lançada uma nova série de vídeos de um minuto intitulada “o BCE explica”. Nesses vídeos, membros do pessoal do BCE explicam, numa linguagem simples e acessível, temas específicos, como os [criptoativos](#) ou a [responsabilização](#), e descrevem a razão pela qual o seu trabalho é importante para os cidadãos. A série, disponibilizada na conta do BCE do Instagram, completou um ano de existência em 2019 e constitui também uma inovação destinada a aumentar o entendimento do BCE por um público mais vasto.



Em setembro de 2019, o BCE lançou igualmente um *podcast* mensal ([The ECB Podcast](#)). Dada a crescente popularidade dos *podcasts*, o seu lançamento representa uma oportunidade para o BCE comunicar com novos públicos através de discussões aprofundadas sobre questões fundamentais relevantes para a instituição, adotando, no entanto, um tom mais informal.

Em 2019, foram envidados esforços no sentido de a comunicação do BCE abordar temas e tendências para além da função central de política monetária que sejam importantes para a instituição e para os cidadãos da área do euro. Em maio, por exemplo, o BCE adicionou uma [secção dedicada às alterações climáticas](#) ao seu sítio. Esta secção contém informação sobre as medidas tomadas pelo BCE para mitigar as alterações climáticas, divulgando iniciativas internas e publicações pertinentes (ver igualmente a caixa 3).

O objetivo do BCE de comunicar com públicos não especializados também prevê um aumento da utilização das línguas nacionais de modo a promover uma ligação mais estreita com os cidadãos da área do euro. Para atingir este objetivo de uma forma eficaz em termos de custos, o BCE adotou a tecnologia de aprendizagem automática a fim de apoiar os processos de tradução internos.

Com as contas no Twitter e no LinkedIn de Christine Lagarde, o alcance do BCE mais do que duplicou, somando mais de 2,5 milhões de seguidores

Com a entrada em funções de Christine Lagarde como presidente do BCE em novembro de 2019, a pegada e o alcance digitais do BCE expandiram-se acentuadamente. Por exemplo, no Twitter e no LinkedIn, onde o BCE já tinha uma presença institucional, as contas pessoais de Christine Lagarde mais do que duplicaram o alcance do BCE, que passou a somar mais de 2,5 milhões de seguidores. Além disso, a presença de Lagarde na plataforma chinesa Weibo acrescentou mais 5,8 milhões de seguidores. Estas contas amplificam consideravelmente os esforços do BCE para se fazer entender.

11.2 Trabalho analítico para aumentar o impacto da comunicação do BCE

Dados e trabalho analítico no centro de uma conceção fundamentada das atividades de comunicação do BCE

Para que a comunicação do BCE seja eficaz e tenha o impacto desejado, é essencial que a instituição tenha uma melhor perceção dos seus públicos-alvo, o que estes consideram importante e quais são os canais mais úteis de comunicação. Além disso, é necessária uma análise mais profunda de todo o processo de comunicação, ou seja, uma análise do que acontece entre o envio e a receção de comunicações do banco central, das dinâmicas conexas e dos mecanismos de retorno de informação, bem como do papel de intermediários, como os meios de comunicação social ou os mercados financeiros. Por último, através de um trabalho analítico avançado, o BCE pode obter informações sólidas sobre os resultados dos seus esforços de comunicação, verificando se as suas mensagens atingem de facto os seus destinatários e resultam numa mudança de atitudes e numa maior confiança.

Em 2019, o BCE intensificou as suas atividades internas analíticas e de investigação e alargou a colaboração externa neste domínio.

Um estudo do BCE indica que os jovens têm um conhecimento superficial do BCE e pouco interesse em questões económicas e financeiras

A fim de obter informações sobre a forma como as suas comunicações são compreendidas pelo público em geral, em especial pelos jovens, o BCE lançou um estudo centrado num grupo de reflexão composto por participantes com idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos em seis países da área do euro. Além de avaliar a sensibilização, o conhecimento e a perceção dos jovens relativamente ao BCE, a investigação visava também identificar temas de interesse no que respeita a questões económicas, financeiras e sociais, assim como formas de interação privilegiadas. As conclusões do estudo sugerem que os jovens têm um conhecimento muito superficial do BCE e pouco interesse em questões económicas e financeiras. Consideram questões como as alterações climáticas e a responsabilidade social mais relevantes. O estudo indicou igualmente que a maioria dos jovens prefere dialogar com o BCE através das redes sociais, que — juntamente com as próprias relações sociais (passa-palavra) — são as suas principais fontes de informação.

Sucesso da apresentação multifacetada das principais mensagens das publicações do BCE para atrair um maior interesse

Ao avaliar os seus esforços de comunicação, o BCE também testou e analisou a melhor forma de disponibilizar informação nas plataformas digitais. Por exemplo, adotou uma abordagem multifacetada nas suas publicações, segundo a qual a publicação de relatórios importantes do BCE é complementada por páginas iniciais no sítio do BCE e por campanhas nas redes sociais, onde as conclusões são apresentadas de forma mais acessível, visual e assimilável. Os resultados fornecem provas empíricas do sucesso desta abordagem, na medida em que induz um maior número de pessoas a consultar uma determinada publicação e, uma vez consultada, a dedicar mais 50% do seu tempo a lê-la. Estas constatações constituem a base para futuras comunicações adaptadas.

Nova página inicial do relatório do BCE sobre a estabilidade financeira



The financial stability environment **remains challenging**

Key vulnerabilities in the financial system:

- Potential for future asset price corrections
- Lingering debt sustainability concerns
- Growing bank profitability challenges
- Increased risk-taking by non-banks

November 2019
FINANCIAL STABILITY REVIEW

Interação profícua com o meio académico para promover uma investigação interdisciplinar sobre a comunicação dos bancos centrais

Ao alargar e aprofundar os seus esforços de investigação no que diz respeito à comunicação dos bancos centrais, o BCE fundou e copreside à [rede de investigação e política sobre a comunicação dos bancos centrais](#), criada no âmbito do CEPR (ver igualmente a secção 8.1). Em outubro de 2019, o BCE organizou um [encontro de trabalho](#) da rede com a duração de dois dias, que reuniu profissionais de comunicação do BCE e de outros bancos centrais, analistas dos mercados financeiros, jornalistas e académicos de várias disciplinas, como a Economia, a Psicologia e a Sociologia. Os debates centraram-se nos riscos e nas oportunidades da comunicação com um público mais vasto, nos limites da transparência dos bancos centrais e na evolução do papel dos meios de comunicação social enquanto

intermediários da comunicação dos bancos centrais. Neste contexto, em outubro de 2019, o BCE foi o primeiro – e, até à data, o único – banco central a disponibilizar um [conjunto de dados](#) pré-compilados, fáceis de utilizar e atualizados regularmente, com todos os discursos dos seus decisores de política. Ao fornecer este conjunto de dados, o BCE pretende incentivar e facilitar a investigação inovadora sobre as suas comunicações, por exemplo, através de análises de texto.

12 Organização e boa governação

O BCE é uma instituição da UE e está no cerne do Eurosistema e do MUS. Trabalham para o BCE mais de 3500 pessoas de toda a Europa. O BCE está empenhado em inspirar, envolver e potencializar os seus colaboradores e, em 2019, prosseguiu os esforços de promoção da diversidade e da inclusão como principais fatores impulsionadores da melhoria do desempenho organizacional. Além disso, reforçou o seu compromisso para com os mais elevados padrões de integridade e governação. A entrada em vigor de um único código deontológico – o Código de Conduta dos Altos Responsáveis do Banco Central Europeu – em 1 de janeiro de 2019 constituiu um marco neste aspeto. Por último, mas não menos importante, em 2019, o BCE celebrou orgulhosamente o 20.º aniversário do euro, a moeda de 340 milhões de europeus (ver a caixa 12).

12.1 Libertar a excelência através da liderança, da inclusão e do desenvolvimento do pessoal

A promoção de equipas diversificadas e de um comportamento inclusivo é essencial para assegurar que o BCE possa obter o melhor resultado possível para o seu pessoal e para a UE. Por esse motivo, a diversidade, o respeito, uma cultura ética e o bem-estar dos membros do pessoal são objetivos estratégicos do BCE.

Em 2019, o BCE prosseguiu os esforços de promoção da diversidade e da inclusão como principais fatores impulsionadores da melhoria do desempenho organizacional. O BCE tem várias **redes de diversidade** de longa data que interagem frequentemente com os Recursos Humanos e visam assegurar a diversidade em todos os seus aspetos. Em 2019, foi criada uma nova rede denominada “DiversAbility”, a rede profissional do BCE para as pessoas com problemas de saúde prolongados e as pessoas que delas cuidam.

A nível do SEBC e do MUS, o BCE continua a trocar impressões com os BCN e as ANC sobre as melhores práticas em termos de diversidade e inclusão, do que é um exemplo a quarta reunião anual da Rede de Diversidade do SEBC/MUS, organizada pelo Bundesbank em Eltville am Rhein em setembro de 2019. O BCE também participou numa cimeira sobre a diversidade de género em maio de 2019, onde se reuniram as chefias dos Recursos Humanos dos bancos centrais do G7, juntamente com colegas de todo o SEBC/MUS e do FMI.

O programa global de atividades de inclusão do BCE em 2019 incluiu pela primeira vez a participação no desfile pelo orgulho LGBT+ (*Christopher Street Day*) em Frankfurt e a promoção de eventos para assinalar o Dia Internacional das Pessoas com Deficiência, o *Coming Out Day* (o “dia de se assumir”) e o Dia Internacional em Memória das Vítimas do Holocausto. Os destaques regulares no calendário do BCE incluíram eventos para assinalar o Dia Internacional da Mulher e o Dia Internacional contra a Homofobia, Bifobia, Interfobia e Transfobia.

A diversidade e a inclusão são importantes fatores impulsionadores da melhoria do desempenho organizacional

O BCE continua a trabalhar no sentido de alcançar um ambiente de trabalho com maior igualdade de género e, em 2019, foi objeto de uma avaliação independente neste domínio, recebendo em fevereiro a certificação económica para a igualdade de género (*Economic Dividends for Gender Equality – EDGE*) de ASSESS (nível 1), que reconhece o compromisso do BCE em promover a igualdade de género no local de trabalho.

Visando melhorar a igualdade de género, a Comissão Executiva do BCE estabeleceu objetivos para o final de 2019. No final do ano, 30,3% dos cargos de gestão eram ocupados por mulheres, em comparação com o objetivo de 35%. Relativamente à gestão de topo, a percentagem era de 30,8%, face a um objetivo de 28% (ver o quadro 2). A percentagem total de mulheres nos quadros no BCE a todos os níveis era de 45,3%. Ver a caixa 10 no capítulo 8 para informações sobre igualdade de género na progressão na carreira no seio do BCE.

Quadro 2

Objetivos em termos de igualdade e percentagem de mulheres nos quadros no BCE

	Percentagem de mulheres no final de 2019	Objetivo em termos de igualdade para o final de 2019
Cargos de gestão superiores	30,8%	28%
Total dos cargos de gestão	30,3%	35%

Fonte: BCE.

Notas: A percentagem de mulheres é medida com base no número de membros do pessoal com contratos permanentes ou a termo. Dados em 1 de janeiro de 2020.

Para atrair talentos diversificados, em 2019, o BCE reformulou os seus avisos de abertura de vagas, com o intuito de ser mais inclusivo, encorajando para tal os candidatos a concorrer independentemente da idade, deficiência, origem étnica, género, identidade de género, religião, orientação sexual ou outras características. O BCE também continuou a dirigir-se aos candidatos através de plataformas de recrutamento inclusivas, nomeadamente por meio da participação na Sticks & Stones, a maior feira de emprego LGBT+ da Europa, e na conferência dedicada às mulheres europeias no setor da tecnologia (*European Women in Tech Conference*).

O BCE está empenhado no crescimento e no desenvolvimento do seu pessoal e tem vindo consistentemente a disponibilizar-lhes um vasto leque de oportunidades de aprendizagem e desenvolvimento com o objetivo de os ajudar a enfrentar os desafios de um mundo em constante mutação. Ao longo do último ano, o BCE trabalhou no âmbito do SEBC/MUS para desenvolver uma estratégia de aprendizagem e desenvolvimento coerente para todo o sistema, a fim de apoiar o talento em prol da Europa. A estratégia assenta nas atuais iniciativas locais de aprendizagem abertas aos colegas do SEBC e do MUS e visa promover uma cultura de aprendizagem que associe a aprendizagem e o desenvolvimento à produtividade, capacidade e eficiência.

Os líderes desempenham um papel central no reforço do desempenho quer dos indivíduos quer das equipas, em benefício da organização. Nesta ótica, o BCE conseguiu lançar, nos últimos anos, um programa modular para o desenvolvimento da liderança (*Leadership Growth Programme*), que terminou em novembro de 2019.

O programa envolveu mais de 600 dirigentes a todos os níveis, incluindo chefias de equipas sem cargos de gestão, sendo o objetivo fortalecer os comportamentos de liderança e, assim, melhorar o desempenho organizacional e construir equipas fortes com uma visão, finalidade e aspiração comuns, a fim de criar um BCE mais forte.

Em 2019, o BCE procedeu a uma revisão fundamental do modo como apoia o crescimento profissional do seu pessoal, a qual resultou na implementação de um novo quadro de carreira abrangente. Este compreende novos métodos de promoção do pessoal e alterações dos processos e políticas que facilitam e incentivam a mobilidade (ou seja, a mudança de funções no BCE ou a aquisição de experiência fora da instituição) como uma oportunidade de crescimento. Estas alterações fazem do BCE um empregador de eleição, assegurando ao mesmo tempo a participação dos membros do pessoal e apoiando o desenvolvimento dos indivíduos que o compõem.

12.2 Novo reforço dos padrões de integridade e de governação

As agendas mensais e as declarações de interesses de todos os altos responsáveis do BCE são publicadas no sítio da instituição

Com a entrada em vigor do *Código de Conduta dos Altos Responsáveis do Banco Central Europeu* (o “Código Único”) em 1 de janeiro de 2019, o BCE reafirmou o seu compromisso para com os mais elevados padrões de integridade e de governação. Introduzindo regras específicas no que toca a atividades profissionais após a cessação de funções, operações financeiras privadas e relacionamento com grupos de interesse, o Código Único obriga também todos os membros dos órgãos de alto nível do BCE a publicar as suas agendas mensais (com efeitos a partir de janeiro de 2019) e a apresentar anualmente ao Comité de Ética declarações de interesses assinadas, para avaliação e posterior publicação no sítio do BCE.

Ao Comité de Ética⁶⁹ compete também aconselhar os membros dos órgãos de alto nível do BCE sobre outras questões de deontologia profissional, nomeadamente no que respeita a atividades profissionais após a cessação de funções e atividades profissionais remuneradas de familiares⁷⁰. Tendo em conta a importância crescente das questões associadas à boa conduta e governação, o BCE introduziu reuniões de acolhimento e de fim de mandato, de novos membros e de membros cessantes dos seus órgãos de alto nível, com o responsável a nível do BCE pelas questões de conformidade e governação, nas quais são debatidas as obrigações decorrentes do Código Único.

A cooperação entre os bancos centrais e as autoridades de supervisão nacionais dos países da área do euro, por meio do grupo de trabalho dos responsáveis pela conformidade e ética, adquiriu novo ímpeto em 2019. O referido grupo transformou-se numa plataforma para o intercâmbio de informações e um fórum de apoio à aplicação coerente do Código Único no conjunto do Eurosistema e da supervisão bancária europeia. Com vista a gerar novas oportunidades de

⁶⁹ No verão de 2019, Patrick Honohan sucedeu a Jean-Claude Trichet na presidência do Comité de Ética.

⁷⁰ Ver Decisão (UE) 2015/433 do Banco Central Europeu, de 17 de dezembro de 2014, relativa à criação de um Comité de Ética e respetivo Regulamento Interno (BCE/2014/59).

aprendizagem recíproca, o grupo organizou sessões temáticas com contrapartes externas, incluindo o gabinete consagrado a matérias de ética das Nações Unidas, o Gabinete da Provedora de Justiça Europeia e o Tribunal de Contas Europeu, tendo este último apresentado o seu relatório sobre os quadros deontológicos de uma seleção de instituições da UE auditadas.

No que se refere aos membros do pessoal, em 2019, a verificação anual da conformidade de operações financeiras privadas abrangeu uma amostra aleatória de 10% do pessoal, incluindo membros dos órgãos de alto nível do BCE. Além disso, o BCE seguiu a recomendação do seu prestador de serviços externo e realizou uma verificação *ad hoc* da conformidade em 2019, que se concentrou num grupo específico de membros do pessoal.

Nos termos do seu [mandato](#), o Comité de Auditoria do BCE continuou a prestar assistência ao Conselho do BCE no que respeita às atribuições e responsabilidades relacionadas com a integridade da informação financeira, a supervisão dos controlos internos, o cumprimento da legislação, dos regulamentos e dos códigos de conduta aplicáveis e o desempenho de funções de auditoria. Em 2019, centrou-se em particular nos riscos cibernéticos, na adequação do quadro de gestão dos riscos financeiros do Eurosistema e na promoção de uma abordagem pró-ativa na monitorização do seguimento dado às recomendações de auditoria.

Guiados pelos princípios da transparência e da responsabilização, os membros dos órgãos de alto nível do BCE mantêm contactos e interações regulares com o público e com audiências especializadas dos setores público e privado, o meio académico, grupos de interesse e associações representativas. Estes diálogos e debates decorrem em conformidade com um [quadro](#) bem definido e divulgado publicamente, que garante um grau robusto de transparência e boa governação.

Em 2019, o BCE respondeu a 113 pedidos de acesso de cidadãos da UE e deu acesso a mais de 200 documentos (alguns dos quais foram parcialmente divulgados).

Além disso, como parte do seu compromisso constante em matéria de boa governação e transparência, em 2019, o BCE decidiu introduzir uma nova política, segundo a qual os documentos do Comité de Governadores e do Instituto Monetário Europeu (anteriores à criação do BCE em junho de 1998) seriam declarados registos históricos, facilitando, assim, o acesso do público em geral aos mesmos.

Caixa 12

Os 20 anos de euro

Em 1 de janeiro de 2019, a nossa moeda comum, o euro, celebrou o seu 20.º aniversário. Vinte anos antes, em 1 de janeiro de 1999, 11 países da UE fixaram as suas taxas de câmbio e adotaram uma política monetária partilhada, cuja condução foi confiada ao BCE. O euro começou como moeda eletrónica utilizada para pagamentos escriturais e pelos mercados financeiros. As notas e moedas de euro entraram em circulação três anos mais tarde, em 1 de janeiro de 2002. Hoje em dia, o euro é a moeda de 19 países da UE e de mais de 340 milhões de europeus. Como segunda moeda mais importante do mundo (logo a seguir ao dólar dos Estados Unidos), faz parte da nossa vida quotidiana e é o símbolo mais tangível do projeto europeu. A popularidade do euro entre os cidadãos da área do

euro atingiu um máximo histórico, tendo 76% dos inquiridos no inquérito do Eurobarómetro considerado a moeda única como positiva para a UE (inquérito do Eurobarómetro de novembro de 2019).

Os 20 anos da moeda comum

Os países da UE que adotaram o euro em 1 de janeiro de 1999, assim como os que aderiram posteriormente, percorreram juntos um longo caminho. Os últimos 20 anos foram excecionais para a área do euro. A primeira década poderia ser considerada o culminar de uma retoma de 30 anos do ciclo financeiro mundial. Na segunda década, em contraste, assistiu-se às piores crises económicas e financeiras desde a década de 1930 – primeiro, uma crise financeira mundial e, depois, uma crise da dívida soberana.

O projeto europeu, incluindo a UEM, é um processo que evolui ao longo do tempo. Analisando mais atentamente as [estruturas económicas, decorridos 20 anos de existência do euro](#), poder-se-ia argumentar que a crise financeira mundial e da dívida soberana revelaram a resiliência das estruturas económicas da área do euro. Os países da área do euro envidaram esforços significativos para reagir à crise e reforçar essa resiliência. O dinamismo da crise também foi utilizado para fortalecer a UEM. O estabelecimento da supervisão bancária europeia, em particular, constituiu uma realização de primeira ordem. No entanto, a UEM ainda não está completa. São necessários novos progressos para otimizar as vantagens da moeda comum em benefício de todos os europeus.

O BCE celebrou o “#EUROat20”

O 20.º aniversário do euro constituiu um marco importante para o BCE, o que foi celebrado em diversas ocasiões. Com eventos incluindo espetáculos de arte e de música (no âmbito dos [Dias Culturais Europeus do BCE](#), em 2019, dedicados à cultura e identidade comuns da Europa), campanhas nos meios de comunicação social (como o [concurso “#EUROat20 QuizClash”](#)) e conferências ao mais alto nível, designadamente o [Fórum do BCE sobre Banca Central](#) em Sintra, de 17 a 19 de junho de 2019, o 20.º aniversário do euro proporcionou uma boa oportunidade de interação com os cidadãos europeus.

Mais especificamente, o tema do referido Fórum do BCE sobre Banca Central em Sintra centrou-se nos 20 anos da UEM. Abarcou a experiência da UEM até à data e fatores indispensáveis para garantir o seu êxito no futuro. Os participantes debateram os avanços na convergência económica, o papel das políticas orçamentais em relação à política monetária na estabilização macroeconómica da união monetária incompleta e uma seleção de fatores determinantes do futuro crescimento na área do euro (tais como as forças demográficas). A figura abaixo ilustra os principais temas.

Contas Anuais

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2019~9eecd4e8df.pt.html>

Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2019

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2019~fed8c5244a.pt.html>

Secção estatística (disponível apenas na versão em inglês)

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar_annex2019_statistical_section~bf923b8ecc.en.pdf

© Banco Central Europeu, 2020

Endereço postal 60640 Frankfurt am Main, Alemanha

Telefone +49 69 1344 0

Sítio www.ecb.europa.eu

Todos os direitos reservados. A reprodução para fins pedagógicos e não comerciais é permitida, desde que a fonte esteja identificada.

A data de fecho dos dados incluídos neste relatório foi 10 de março de 2020.

Para ver terminologia específica, consultar o [glossário do BCE](#) (disponível apenas em língua inglesa).

HTML ISBN 978-92-899-4093-1, ISSN 2443-4809, doi:10.2866/493942, QB-BS-20-001-PT-Q