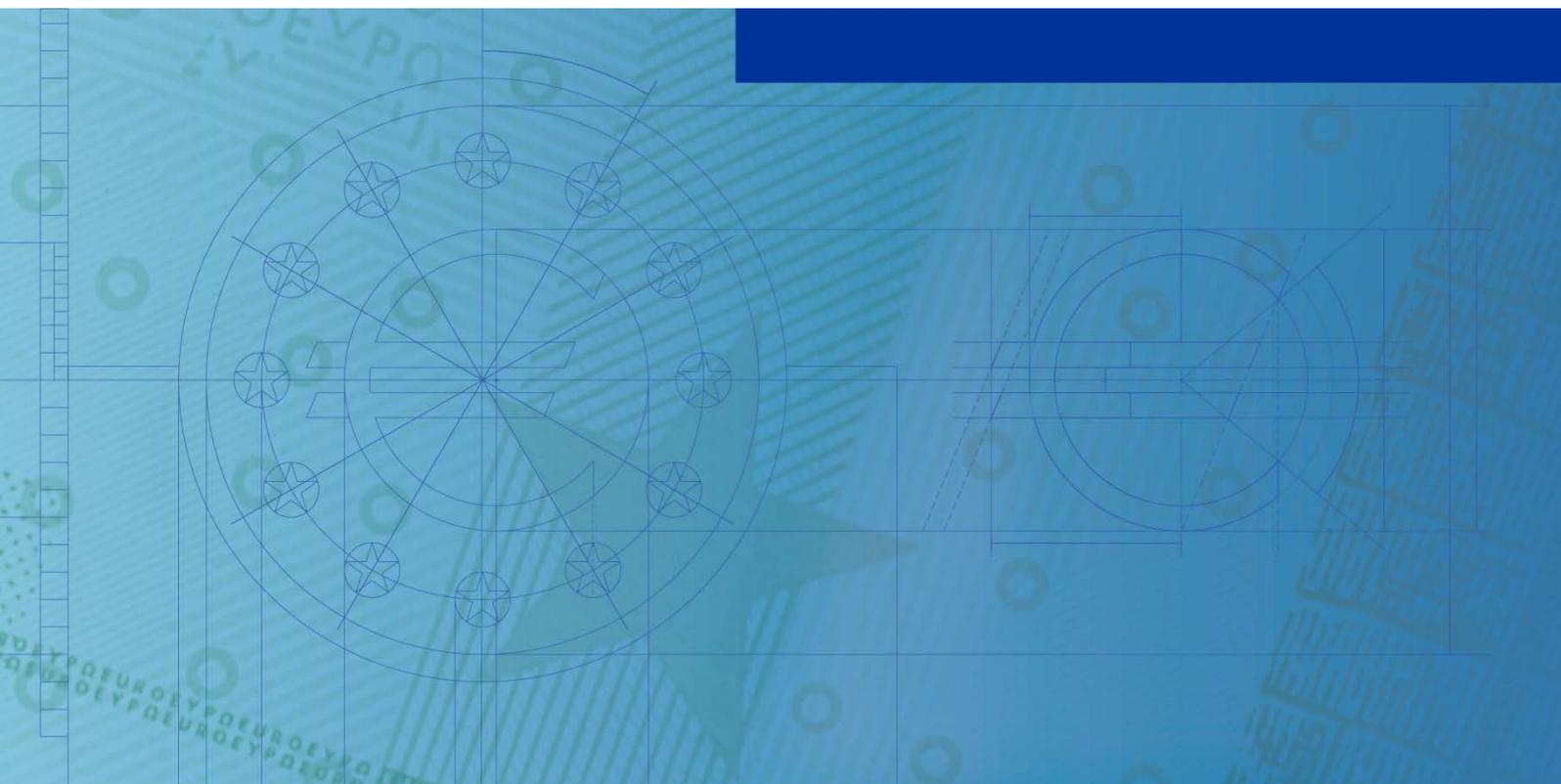




BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Relatório Anual

2020



Índice

O ano em retrospectiva	4
O ano em números	6
1 A economia foi atingida pelo grave choque extraordinário provocado pela pandemia	8
1.1 A pandemia provocou uma contração económica profunda	9
1.2 A economia da área do euro evoluiu estreitamente a par da economia mundial	12
Caixa 1 O impacto económico a médio e longo prazo da COVID-19	16
1.3 A resposta das políticas orçamentais à crise	18
1.4 A inflação registou uma descida acentuada devido à queda dos preços do petróleo e à contração económica	21
1.5 Medidas decisivas em termos de políticas mantiveram o crédito e as condições de financiamento favoráveis	24
2 Política monetária: preservação de condições de financiamento favoráveis	29
2.1 A resposta da política monetária do BCE à emergência pandémica deu um apoio crucial à recuperação económica e às perspetivas de inflação	29
2.2 Dinâmica do balanço do Eurosistema em tempos de grandes desafios	38
2.3 Os riscos financeiros associados ao PEPP e ao APP são mitigados através de quadros adequados	44
Caixa 2 O reexame da estratégia de política monetária do BCE	49
3 Setor financeiro europeu: riscos acrescidos devido à pandemia	54
3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2020	54
Caixa 3 O BCE e as alterações climáticas	57
3.2 Política macroprudencial para mitigar a prociclicidade do setor bancário e apoiar a recuperação económica	61
3.3 Atividades microprudenciais para assegurar a solidez de cada instituição de crédito	66
3.4 Contributo do BCE para iniciativas de política europeias	68

	Caixa 4	Resposta orçamental da UE à crise e impacto no setor bancário e na integração europeia	71
4		Funcionamento regular das infraestruturas de mercado e dos pagamentos	75
	4.1	Serviços TARGET	75
	4.2	Superintendência e papel do banco central de emissão	77
	4.3	Inovação e integração nas infraestruturas de mercado e nos pagamentos	79
	Caixa 5	Um euro digital	80
5		Esforços para apoiar o funcionamento do mercado e serviços financeiros prestados a outras instituições	82
	5.1	Evolução das operações de mercado	82
	5.2	Administração das operações ativas e passivas da UE	86
	5.3	Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	87
6		Mais notas e níveis de contrafação historicamente baixos	89
	6.1	Continuação da elevada procura de notas de euro	89
	6.2	A utilização de numerário pelos cidadãos	91
	6.3	Contrafação de notas de euro em nível historicamente baixo	92
7		Estatística	94
	7.1	Estratégia de reporte – redução de custos e melhoria da qualidade	94
	7.2	Estatísticas da área do euro novas e melhoradas	95
	7.3	Fornecimento de dados e estatísticas durante a pandemia	96
	Caixa 6	Observância pela €STR dos princípios da IOSCO	97
	Caixa 7	Revisão das normas estatísticas internacionais	97
8		Prioridades de investigação do BCE	99
	8.1	Atividades relacionadas com a COVID-19	99
	8.2	Redes de investigação	100
	8.3	Conferências e publicações	102
	Caixa 8	Acompanhamento da economia em tempo real	102

9	Atividades e deveres jurídicos	104
9.1	Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE	104
9.2	Pareceres do BCE e casos de incumprimento	106
9.3	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	108
10	O BCE no contexto internacional e da UE	110
10.1	Responsabilização do BCE	110
10.2	Relações internacionais	111
Caixa 9	Evolução do MTC II	113
11	Melhorar a comunicação e a divulgação	114
11.1	Comunicação em tempos de pandemia	114
11.2	A comunicação enquanto processo bidirecional: o BCE escuta	115
12	Resiliência organizacional e governação	117
12.1	Libertar a excelência pessoal em circunstâncias extraordinárias	117
12.2	Conheça os nossos colaboradores	119
12.3	Reforço dos padrões de integridade e de governação	123
	Contas Anuais	125
	Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2020	126
	Secção estatística (disponível apenas na versão em inglês)	127

O ano em retrospectiva



A economia da área do euro foi atingida pelo choque extraordinário e grave da pandemia de coronavírus (COVID-19) em 2020. A atividade económica registou uma contração acentuada durante o primeiro semestre, em consequência das medidas de confinamento e de uma aversão ao risco acrescida. A reação forte e coordenada da política monetária e das políticas orçamentais, aliada a notícias positivas sobre vacinas, ajudou a estabilizar a atividade no segundo semestre. Em termos gerais, o produto interno bruto (PIB) da área do euro apresentou uma contração de 6,6% em 2020. A inflação global anual desceu para 0,3% face a 1,2% em 2019, devido, em grande medida, à queda dos preços dos produtos energéticos, embora fatores relacionados com a pandemia também tenham contribuído. Por exemplo, os setores mais afetados pela crise, como os transportes e a hotelaria, contribuíram para a descida da inflação durante o segundo semestre.

O BCE reduziu substancialmente a restritividade da orientação da política monetária para contrariar o impacto negativo da pandemia na economia da área do euro através de um conjunto abrangente de medidas, que foram recalibradas ao longo do ano. Entre elas contam-se: a introdução de um novo programa temporário de compra de ativos devido a emergência pandémica, a flexibilização dos critérios de elegibilidade e dos ativos de garantia, bem como a oferta de novas operações de refinanciamento de prazo alargado. A resposta da política monetária foi uma força de estabilização crucial para os mercados e ajudou a combater os graves riscos colocados pela pandemia a nível do mecanismo de transmissão da política monetária, das perspetivas para a economia da área do euro e, em última análise, do objetivo de estabilidade de preços do BCE. Além disso, as políticas macroprudenciais centraram-se na manutenção do fluxo de crédito à economia, enquanto a Supervisão Bancária do BCE introduziu medidas microprudenciais para moderar o impacto da crise e promover a resiliência do setor bancário europeu.

Em janeiro, o Conselho do BCE lançou um reexame da estratégia de política monetária do BCE, a fim de assegurar que esta continua a ser adequada à sua finalidade. O reexame visa analisar exaustivamente as implicações das mudanças profundas ocorridas desde o reexame anterior, realizado em 2003. Estas incluem a descida persistente da inflação e das taxas de juro de equilíbrio, assim como os efeitos da globalização, da digitalização e das alterações climáticas. O reexame analisará se, e de que modo, o BCE deverá ajustar a sua estratégia de política monetária em conformidade, prevendo-se que seja concluído no segundo semestre de 2021.

O BCE está a explorar todas as formas possíveis, no âmbito do seu mandato, de contribuir para mitigar as consequências económicas e sociais potencialmente substanciais das alterações climáticas. Tal inclui uma análise atenta dos domínios de política relevantes, o investimento do fundo de pensões e das carteiras de fundos próprios do BCE de modo sustentável e responsável e a incidência na pegada de

carbono da instituição. O BCE criou recentemente um centro dedicado às alterações climáticas para configurar e orientar a sua agenda climática.

O Eurosistema desenvolveu uma estratégia abrangente de pagamentos de retalho, a fim de explorar o potencial inovador da digitalização, centrando-se na viabilização dos pagamentos imediatos, no desenvolvimento de uma solução de pagamentos pan-europeia e no estudo da possibilidade de um euro digital. Em outubro de 2020, foi lançada uma consulta pública sobre um euro digital, com vista a garantir que qualquer nova forma de moeda e de pagamento que o Eurosistema possa disponibilizar manterá a confiança do público.

O BCE reforçou a sua comunicação e interação com o público em 2020 para responder aos desafios decorrentes da pandemia e entender melhor as preocupações e os imperativos económicos dos cidadãos europeus. Lançou também o Blogue do BCE. Em 2020, foram publicados 19 textos no blogue, muitos dos quais incidindo sobre a resposta do BCE à crise. O primeiro evento “O BCE escuta” teve lugar em outubro de 2020 e o portal “O BCE escuta” recebeu quase 4000 comentários acerca da estratégia de política monetária.

O ano de 2020 caracterizou-se por uma atividade intensa e urgente, desenvolvida em estreita cooperação com as instituições europeias, mas também com outros bancos centrais de todo o mundo, para fazer face ao enorme choque exógeno que a economia mundial enfrenta. O BCE desempenhou o papel que lhe competia.

Frankfurt am Main, abril de 2021

Christine Lagarde

Presidente

O ano em números



A economia registou uma **contração em resultado da pandemia de COVID-19**

-6,6%

Em 2020, a atividade económica da área do euro evoluiu de forma desigual em consequência da pandemia, tendo observado uma contração acentuada no primeiro semestre e uma recuperação parcial no segundo. Globalmente, o PIB diminuiu 6,6% em comparação com 2019.



Taxas ativas para as empresas **estabilizaram num mínimo histórico**

1,46%

As taxas ativas aplicadas às empresas estabilizaram num mínimo histórico de 1,46% na sequência de medidas decisivas em termos de políticas tomadas pelo BCE.



Inflação baixou ao longo do ano

0,3%

A inflação média na área do euro desceu para 0,3% em 2020, face a 1,2% em 2019, dado que a evolução dos preços também foi fortemente afetada pela pandemia.



Liquidez adicional apoiou o **financiamento de empresas e famílias**

2,2 bilhões de euros

A liquidez do banco central no sistema bancário aumentou 2,2 bilhões de euros, devido às medidas adotadas pelo BCE para apoiar as condições de financiamento na economia e salvaguardar a estabilidade de preços a médio prazo.



Medidas macroprudenciais adotadas para fazer face ao impacto da pandemia de COVID-19

116 decisões avaliadas

O BCE encorajou e apoiou as medidas de política das autoridades macroprudenciais para reduzir o impacto da pandemia na estabilidade do sistema financeiro e na economia.



Rápido aumento dos pagamentos eletrónicos, mas o numerário permanece dominante

10%

Paralelamente a um rápido aumento da utilização de meios de pagamento eletrónicos, a quantidade e o valor das notas de euro em circulação aumentaram cerca de 10%, tendo o numerário permanecido o método dominante para pagamentos presenciais de pequenos montantes na área do euro.



Redução das emissões de carbono do BCE por posto de trabalho

-75%

O BCE reduziu as emissões de carbono em 75% por posto de trabalho desde a criação da sua política ambiental em 2008.



Comunicação ativa do BCE em diversas plataformas das redes sociais

2,8 milhões

Os cidadãos interagiram 2,8 milhões de vezes com publicações do BCE nas redes sociais.

1 A economia foi atingida pelo grave choque extraordinário provocado pela pandemia

Em 2020, a economia mundial sofreu uma profunda recessão perante desafios sem precedentes. O choque provocado pela pandemia de coronavírus (COVID-19) foi, no entanto, de natureza mais exógena do que os fatores subjacentes às crises anteriores em 2008 e 2011-2012. Enquanto nos episódios de crise anteriores os problemas específicos do setor financeiro desempenharam um papel central, a recessão em 2020 teve origem fora da economia. A propagação da COVID-19 teve um impacto muito grave na atividade económica, inicialmente na China e mais tarde a nível mundial. O comércio internacional registou uma contração acentuada, o funcionamento das cadeias de valor mundiais foi gravemente comprometido e a incerteza nos mercados financeiros mundiais disparou.

A economia da área do euro sofreu igualmente o intenso impacto da pandemia. Esse impacto foi visível, por exemplo, no consumo, que registou uma forte contração no primeiro semestre, como consequência das medidas de confinamento generalizado e de uma maior aversão ao risco. A atividade, sobretudo no setor dos serviços, também enfraqueceu marcadamente, em virtude da falta de procura e das restrições da atividade. Em resultado, o produto interno bruto (PIB) real contraiu-se a um ritmo excepcionalmente rápido no segundo trimestre. Ao mesmo tempo, os decisores de política monetária e de políticas orçamentais agiram com celeridade e determinação para fazer face ao colapso da procura e aos elevados níveis de incerteza, nomeadamente assegurando condições de financiamento favoráveis e estáveis e um acesso contínuo a liquidez. Desde a eclosão da crise de COVID-19, as expectativas sobre a magnitude e a duração da recessão foram muito afetadas pelas perspetivas no tocante a soluções médicas e, em especial, a uma vacina. A par de medidas fortes e coordenadas em termos de políticas, as notícias positivas no final do outono sobre os avanços no desenvolvimento de uma vacina levaram a uma recuperação gradual da confiança. Se bem que a evolução do crescimento tenha permanecido volátil no segundo semestre, quando ocorreu uma nova onda de contágio, as expectativas de crescimento ganharam firmeza e estabilizaram. A evolução dos preços também foi fortemente afetada pela pandemia. Como resultado da quebra da procura, dos preços mais baixos do petróleo e da fraqueza da atividade, a inflação medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) desceu ao longo do ano e manteve-se em valores negativos a partir de agosto. Outros fatores, como a redução temporária da taxa do imposto sobre o valor acrescentado (IVA) na Alemanha, no segundo semestre, contribuíram igualmente para uma descida da inflação. Ao mesmo tempo, a expectativa de uma recuperação sólida em 2021 e a inversão de fatores temporários, tais como a redução da taxa do IVA na Alemanha, reforçaram a perspetiva de uma subida da inflação. As medidas decisivas em termos de políticas mantiveram as condições de crédito e financiamento favoráveis e compensaram, em larga escala, o impacto dos critérios de concessão de crédito mais restritivos

aplicados pelos bancos devido à deterioração da conjuntura de riscos. Embora a deslocalização do mercado decorrente do choque provocado pela pandemia tenha conduzido a um aumento pronunciado da restritividade das condições financeiras em março, as medidas de política, prontamente tomadas, contribuíram para uma diminuição geral das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro em 2020 e para a recuperação gradual dos preços das ações na área do euro, no segundo semestre, face aos mínimos registados durante a pandemia. O período de elevada incerteza levou também a uma aceleração do crescimento da moeda e do crédito, refletindo uma forte preferência das empresas e das famílias por liquidez e pela respetiva acumulação.

1.1 A pandemia provocou uma contração económica profunda

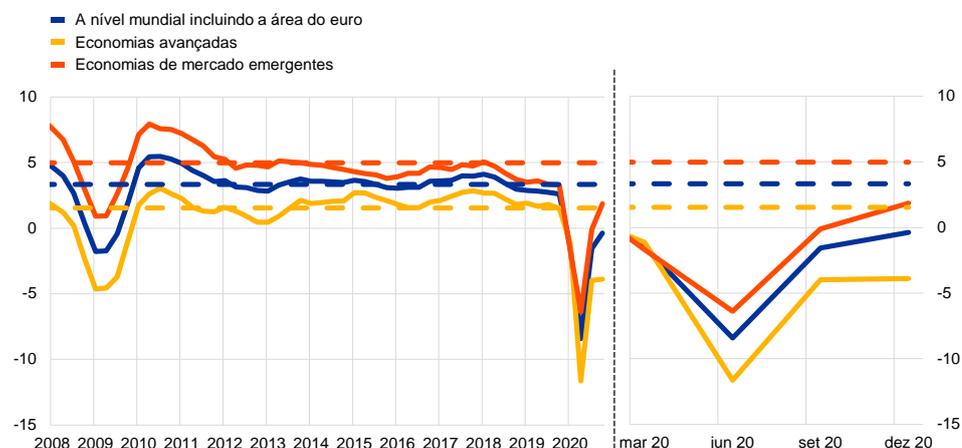
O coronavírus causou a maior contração da economia mundial desde a Grande Depressão, mas as notícias positivas sobre uma vacina levaram a uma recuperação gradual da confiança

A evolução da pandemia de COVID-19, juntamente com as medidas de contenção do vírus e o apoio em termos de políticas para atenuar o impacto económico da pandemia, foram os principais fatores determinantes da tendência de crescimento a nível mundial. A economia mundial foi atingida por um choque externo acentuado e, em geral, os governos responderam com um forte apoio em termos de políticas para amortecer o impacto económico da pandemia. Após os mínimos observados no segundo trimestre de 2020 devido às medidas de contenção do vírus, a economia mundial começou a recuperar no terceiro trimestre, perante o abrandamento da pandemia e das medidas de contenção da mesma, bem como notícias de vacinas eficazes. No entanto, a segunda vaga da pandemia e a reintrodução de medidas rigorosas de contenção em algumas economias avançadas abrandaram consideravelmente o crescimento no último trimestre (ver o gráfico 1). Nas grandes economias de mercado emergentes, o crescimento trimestral foi negativo no primeiro semestre de 2020, mas recuperou fortemente no segundo.

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 2020. As linhas tracejadas indicam as médias de longo prazo (entre o primeiro trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2020). As últimas observações referem-se a 25 de fevereiro de 2021.

A contração económica mundial acentuada foi impulsionada sobretudo por uma diminuição substancial da produção no setor dos serviços – fortemente afetada pelas medidas de contenção da pandemia – e pela contração do comércio e do investimento. O crescimento da produção recuperou mais rapidamente no setor da indústria transformadora do que no setor dos serviços, apoiado pelos planos de estímulo dos governos, por uma procura acrescida de produtos eletrónicos, computadores e produtos médicos, assim como por um levantamento mais rápido das medidas de contenção da pandemia em comparação com o setor de serviços de carácter mais presencial.

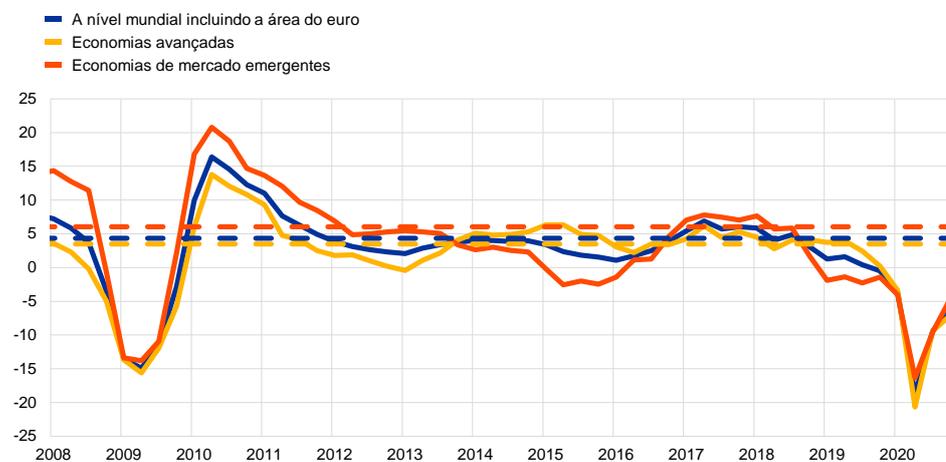
O comércio e o investimento registaram uma contração considerável em 2020, impulsionada pelas medidas de contenção do vírus e pelas perturbações no comércio

As perturbações e a incerteza relacionadas com a COVID-19 aumentaram de forma acentuada e permaneceram elevadas, enfraquecendo a economia mundial. A pandemia também gerou perturbações no comércio internacional e nas cadeias de oferta mundiais. Essas perturbações diminuíram moderadamente no segundo semestre de 2020, visto que apenas parte das medidas de contenção do vírus foram levantadas. Não obstante o acordo “Fase 1” entre os Estados Unidos e a China, as tensões comerciais entre os dois países mantiveram-se elevadas, como indica uma série de indicadores diferentes. Num contexto de tensões comerciais elevadas, o impacto da pandemia na procura e as tarifas aplicadas pouco antes impulsionaram a descida abrupta do comércio, ao passo que a incerteza acrescida e a deterioração do sentimento económico travaram o investimento (ver o gráfico 2).

Gráfico 2

Crescimento do comércio mundial (volumes de importações)

(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 2020. As linhas tracejadas indicam as médias de longo prazo (entre o quarto trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2020). As últimas observações referem-se a 25 de fevereiro de 2021.

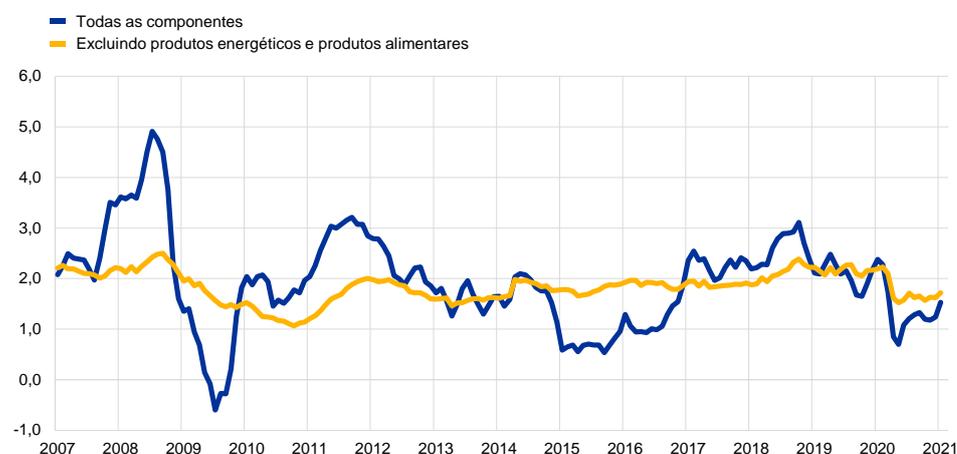
A inflação global desceu, mas a inflação subjacente diminuiu menos

A inflação mundial desceu em 2020, refletindo a fraca procura mundial associada à pandemia (ver o gráfico 3) e a descida acentuada dos preços de muitas matérias-primas. Nos países da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos (OCDE), a inflação global homóloga dos preços no consumidor desceu de cerca de 2% no segundo semestre de 2019 para 1,2% em dezembro de 2020, devido à queda dos preços dos produtos energéticos e ao abrandamento da inflação dos preços dos produtos alimentares. A inflação subjacente (excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares) diminuiu menos do que a inflação global, situando-se em cerca de 1,6% no final de 2020.

Gráfico 3

Taxas de inflação dos preços no consumidor nos países da OCDE

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



Fonte: OCDE.

Nota: As últimas observações referem-se a janeiro de 2021.

Os preços do petróleo oscilaram, impulsionados por expectativas de fraca procura mundial

Os preços do petróleo diminuíram acentuadamente no primeiro semestre, após a queda pronunciada da procura mundial, em especial porque as restrições às deslocações e o teletrabalho levaram a um menor consumo de petróleo. O preço do petróleo bruto Brent de referência internacional oscilou amplamente entre 20 (o nível mais baixo das duas últimas décadas) e 70 dólares dos Estados Unidos por barril em 2020. O preço do petróleo West Texas Intermediate de referência nos Estados Unidos desceu para um valor inferior a zero durante um breve período em abril.

O euro registou uma apreciação face às moedas dos parceiros comerciais da área do euro

O euro registou uma apreciação de cerca de 7% em termos efetivos nominais no decurso de 2020. Em termos bilaterais, tal ficou a dever-se à apreciação do euro sobretudo face ao dólar dos Estados Unidos. A taxa de câmbio euro/libra esterlina subiu, mas exibiu uma volatilidade significativa em 2020, principalmente devido à mutação constante das expectativas relacionadas com o Brexit.

Os riscos para a atividade mundial apresentaram-se enviesados no sentido descendente, mas a perspetiva de uma solução médica poderá impulsionar a recuperação económica

No final de 2020, perante a evolução positiva em termos de vacinas contra a COVID-19, as perspetivas de crescimento mundial implicavam uma forte recuperação em 2021. Estas perspetivas eram, porém, extremamente incertas e, em geral, os riscos para a atividade mundial apresentavam-se enviesados no sentido descendente, dado que a subida acentuada das novas infeções e as novas medidas de contenção nas principais economias estavam a afetar o ritmo de recuperação¹.

1.2

A economia da área do euro evoluiu estreitamente a par da economia mundial²



A queda sem precedentes da atividade económica na área do euro foi impulsionada pela pandemia de COVID-19 e pelas medidas de contenção associadas

Após a moderação da atividade económica em 2019, o PIB real da área do euro registou uma contração de 6,6% em 2020 (ver o gráfico 4). A quebra dramática da atividade económica e a sua irregularidade ao longo de 2020 foram as consequências do impacto do choque provocado pela pandemia de COVID-19 e das medidas de confinamento impostas para conter a propagação do vírus. A primeira vaga da pandemia atingiu os países da área do euro sobretudo entre março e abril, a uma velocidade e com uma intensidade sem precedentes, tendo sido acompanhada de medidas rigorosas de contenção em toda a economia na maioria dos países. Em resultado destas medidas, a atividade económica na área do euro registou uma contração de 15,3% no primeiro semestre de 2020. A contenção da pandemia e o levantamento das medidas conexas, a partir de maio de 2020 na maior parte dos países, levou a uma forte recuperação da atividade no terceiro trimestre. Contudo, no outono, a atividade económica começou a desacelerar outra vez, e o novo aumento abrupto das infeções gerou uma nova série de confinamentos no último trimestre, os quais foram, porém, mais direcionados do que os que tinham sido impostos durante a primeira vaga. Se bem que a pandemia tenha, acima de tudo, sido um choque comum que atingiu todas as economias, o seu impacto económico também foi, em certo grau, heterogéneo entre os países da área do euro, em grande parte devido às distintas exposições aos setores mais afetados pelas medidas de distanciamento social e

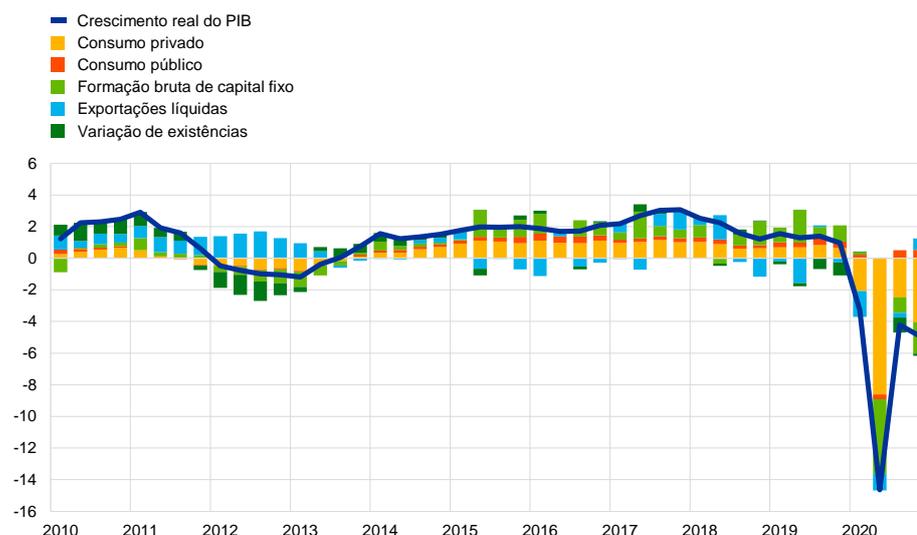
¹ As perspetivas no final de 2020 anteviam uma solução médica para a pandemia e a administração generalizada de vacinas a partir de meados de 2021.

² A Secção 1.2 reflete dados da segunda estimativa do Eurostat divulgada em 9 de março de 2021.

refletindo igualmente diferenças na intensidade da crise sanitária, assim como na magnitude e na natureza das medidas de estímulo adotadas. No final de 2020, a atividade económica na área do euro situava-se 4,9% abaixo dos níveis antes da pandemia, exibindo considerável heterogeneidade entre países, com a Espanha a registar um valor 9,1% inferior ao seu nível pré-pandemia e os Países Baixos um valor 3,0% mais baixo do que o seu nível anterior à pandemia.

Gráfico 4
PIB real da área do euro

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



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2020.

Em comparação com episódios recentes de recessão de longa duração, como a crise financeira mundial de 2008-2009 ou a crise da dívida soberana na área do euro em 2011-2012, a recessão que acompanhou a pandemia foi mais intensa nas fases iniciais. Ao mesmo tempo, sinais e expectativas fortes de uma retoma surgiram muito mais cedo do que em outras crises. Tal refletiu principalmente o caráter exógeno do choque provocado pela pandemia de COVID-19, o papel das medidas de política monetária e orçamental tomadas com celeridade e determinação, os avanços no desenvolvimento de vacinas, bem como os ciclos de interação adversa muito mais contidos entre o setor financeiro e a economia real, em comparação com episódios de crise anteriores, tendo este último fator também beneficiado das medidas direcionadas do banco central.

O consumo privado na área do euro diminuiu 8,0% em 2020, tendo registado uma descida particularmente forte no primeiro semestre de 2020, sobretudo devido às medidas de confinamento. Visto que as perdas de rendimento disponível real causadas pelos confinamentos foram amortecidas por transferências públicas substanciais, a queda do consumo refletiu-se igualmente num aumento acentuado da taxa de poupança. Face ao levantamento significativo das medidas de confinamento no terceiro trimestre de 2020, o consumo privado exibiu uma recuperação robusta, que foi, porém, interrompida no último trimestre, durante a segunda vaga da pandemia. No final de 2020, o consumo privado continuava a ser inferior aos níveis

anteriores à pandemia, em virtude do impacto nos mercados de trabalho e do elevado grau de incerteza.

O investimento empresarial também colapsou no primeiro semestre de 2020. Devido às medidas de confinamento aplicadas e às quebras consideráveis de receitas daí decorrentes, as empresas adiaram as decisões de investimento. Além disso, a diminuição da procura mundial e interna continuou a travar o investimento. No segundo semestre, as perspetivas de investimento empresarial caracterizaram-se por nova incerteza acrescida perante uma segunda vaga da pandemia e pela expectativa de uma evolução moderada duradoura, tendo em conta o enquadramento externo enfraquecido, a procura final mais moderada e a deterioração observada dos balanços das empresas.

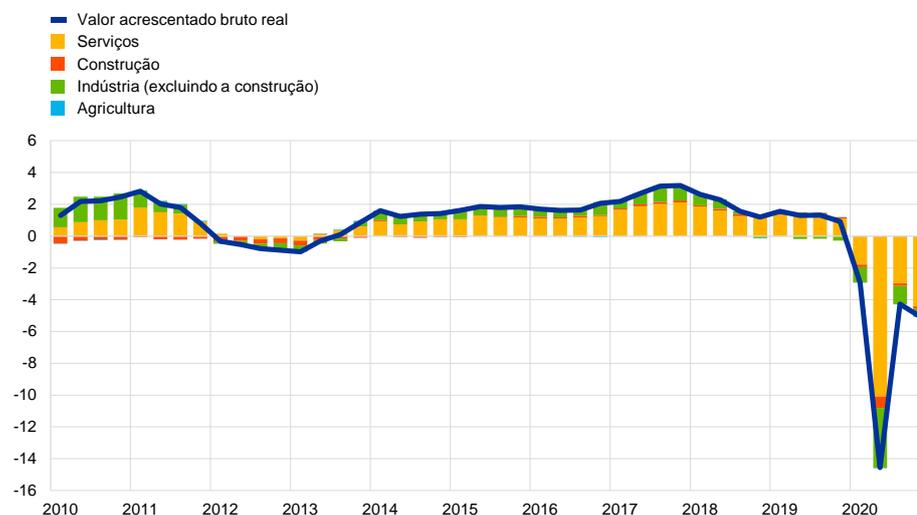
O contributo líquido do setor externo para o produto da área do euro também foi negativo em 2020. O confinamento na China, imposto para suprimir a COVID-19, reduziu o comércio da área do euro no início do ano, e as medidas para conter a propagação do vírus na Europa levaram a uma contração tanto das importações como das exportações no segundo trimestre, sendo as exportações mais afetadas pelo encerramento temporário da atividade empresarial. Nos meses de verão, a flexibilização das restrições abriu caminho a uma recuperação dos fluxos comerciais, com atrasos na melhoria dos setores de viagens, turismo e acomodação mais afetados. A nova vaga da pandemia abrandou a recuperação do comércio da área do euro, estando essa recuperação incompleta no final do ano.

O impacto da pandemia de COVID-19 no crescimento do produto foi também desigual entre setores, tendo sido o setor dos serviços a contribuir mais para a queda do valor acrescentado bruto real, refletindo a sua particular exposição às medidas de distanciamento social, assim como a composição setorial da economia da área do euro (ver o gráfico 5).

Gráfico 5

Valor acrescentado bruto real da área do euro por atividade económica

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



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2020.

Os mercados de trabalho da área do euro enfraqueceram, embora as políticas governamentais tenham ajudado a atenuar o impacto no desemprego

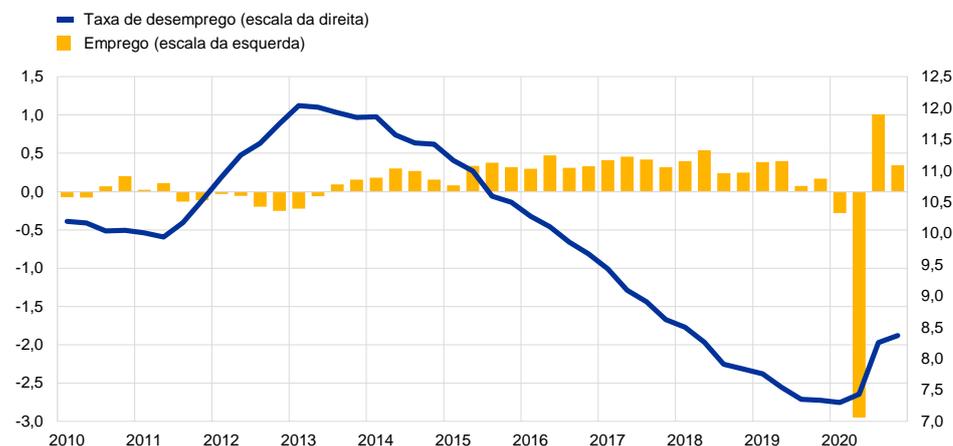
As perdas de emprego em 2020 permaneceram contidas, refletindo o impacto dos regimes de retenção de postos de trabalho

Embora o crescimento do emprego também tenha sido consideravelmente afetado pela pandemia, as políticas do mercado de trabalho determinaram os resultados nos mercados de trabalho da área do euro em 2020 (ver o gráfico 6). Em comparação com a forte e rápida contração da atividade económica em cerca de 15% no primeiro semestre de 2020, a contração do emprego foi menor, mas, ainda assim, muito significativa. O emprego total registou uma diminuição de aproximadamente 5 milhões de pessoas durante o mesmo período, tendo o emprego regressado aos níveis anteriores a 2018. As medidas de apoio estatal em todos os países da área do euro ajudaram a limitar os despedimentos (ver a caixa 1, para uma discussão dos regimes de retenção de postos de trabalho). Em comparação com crises económicas e financeiras anteriores, os governos da área do euro aumentaram o número de trabalhadores abrangidos por regimes de retenção de postos de trabalho, o que limitou consideravelmente as suspensões de trabalho (*lay-offs*), ajudando assim a preservar o capital humano da empresa e do trabalhador. No entanto, a taxa de participação da população ativa diminuiu significativamente durante a pandemia e cerca de 3 milhões de pessoas deixaram de fazer parte da população ativa durante o primeiro semestre de 2020. A continuação do ajustamento do mercado de trabalho afetou de forma diferente os trabalhadores, devido à relevância da atual crise para o setor dos serviços e para as empresas mais afetadas pelas medidas de distanciamento social e pelas restrições à mobilidade. Mais especificamente, a população ativa registou uma contração de quase 7% em termos de indivíduos com baixas qualificações e de 5,4% no que respeita a pessoas com qualificações médias,

tendo, porém, efetivamente aumentado 3,3% em termos de pessoas com qualificações elevadas.

Gráfico 6 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 2020.

O aumento da taxa de desemprego foi menor do que em recessões anteriores

O emprego registou uma contração de 1,9% em 2020, tendo a taxa de desemprego subido para 8,4%. O aumento da taxa de desemprego foi menor do que em recessões anteriores, como as registadas em 2008-2009 e 2011-2012, graças também à resposta atempada e ampla dos governos da área do euro. Simultaneamente, o crescimento da produtividade do trabalho por hora trabalhada situou-se, em média, em torno de 1% em 2020 e foi limitado pela redução significativa das horas trabalhadas, devido ao recurso a regimes de retenção de postos de trabalho.

Caixa 1

O impacto económico a médio e longo prazo da COVID-19

Os mercados de trabalho da área do euro reagiram às consequências económicas da pandemia de COVID-19 com bastante resiliência, devido ao apoio das políticas económicas – na forma de, por exemplo, regimes de retenção de postos de trabalho e garantias de empréstimos –, que ajudou a limitar as perdas de postos de trabalho e a evitar um aumento abrupto da saída de empresas em resultado da pandemia. A fim de impedir que a crise deixe marcas duradouras e não obstar à necessária reestruturação da economia, a conceção e o momento das estratégias de saída das políticas em causa serão tão importantes quanto os pacotes de apoio em si. Em termos prospetivos, as consequências de longo prazo da pandemia para a mobilidade dos trabalhadores, bem como a maior adesão à digitalização, poderão exigir uma reafetação significativa de postos de trabalho e de empresas.

Num recente inquérito a empresas líderes da área do euro, foi dada uma ênfase considerável à forma como a pandemia acelerou a adoção de tecnologias digitais, elevando a produtividade, mas

reduzindo o emprego no longo prazo³. Quando solicitadas a indicar, por ordem de importância, até três formas como a pandemia teria um impacto a longo prazo na sua atividade, os efeitos citados com mais frequência prenderam-se com o maior recurso a teletrabalho e a utilização intensificada de tecnologias digitais. Outros fatores amplamente mencionados foram uma redução mais permanente de viagens de negócios e/ou o aumento de reuniões virtuais, assim como uma subida do comércio eletrónico (ou – em segmentos empresa-a-empresa (*business-to-business*) – “vendas virtuais”). A grande maioria dos inquiridos concordou que a sua atividade seria mais eficiente e/ou mais resiliente em resultado das lições retiradas da pandemia. Cerca de três quartos dos inquiridos declararam que uma parte significativamente maior da sua força de trabalho passaria a trabalhar à distância no longo prazo. Simultaneamente, não consideravam que o teletrabalho reduziria a produtividade do pessoal. A este respeito, embora a menor interação informal e pessoal fosse considerada uma desvantagem, também foram observadas várias vantagens, incluindo a redução do tempo perdido devido à deslocação para o trabalho, a possibilidade de conciliar melhor os compromissos familiares e de trabalho e a maior conectividade. Na mesma linha, mais de metade dos inquiridos reportou que a produtividade no seu negócio ou setor aumentaria, e praticamente nenhum considerava que a produtividade diminuiria como consequência a longo prazo da pandemia. Em contrapartida, mais de metade antevia um impacto negativo de longo prazo no emprego, em comparação com apenas cerca de 10% que esperava um efeito positivo de longo prazo no emprego. As perspetivas sobre o impacto a longo prazo nas vendas, bem como nos preços, custos e salários eram mais heterogéneas, mas, no geral, negativas.

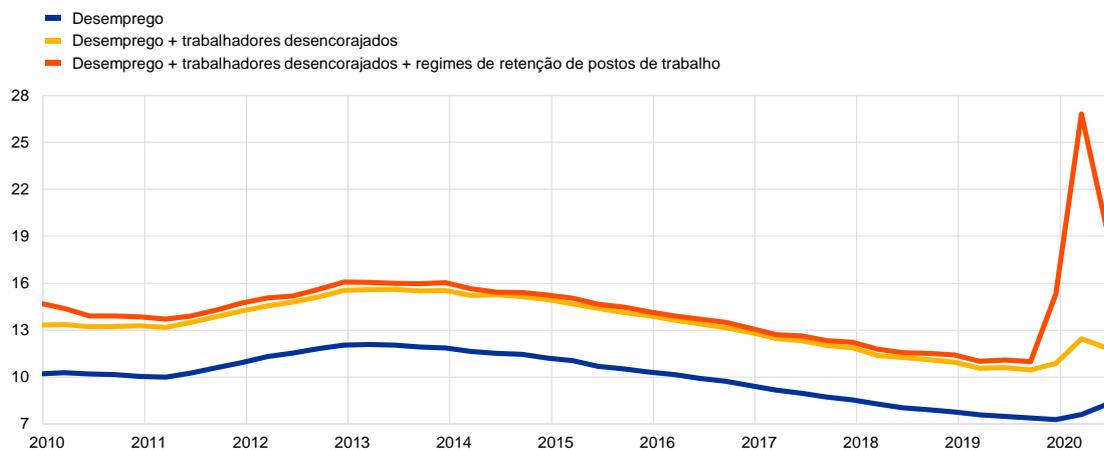
A crise provocada pela pandemia teve um impacto significativo no mercado de trabalho da área do euro. A taxa de desemprego na área do euro (ver o gráfico A, linha azul) exibiu uma reação fraca, em comparação com a contração da atividade económica, e não reflete plenamente os efeitos da COVID-19 no mercado de trabalho. Para medir melhor a subutilização da mão de obra durante a crise pandémica, a taxa de desemprego convencional pode ser corrigida para refletir o número de trabalhadores desencorajados que estão atualmente inativos (ver o gráfico A, linha amarela). Além disso, uma característica especial desta crise é o recurso generalizado a regimes de retenção de postos de trabalho, que ajudaram a proteger o emprego através de uma redução das horas trabalhadas e de apoio ao rendimento dos trabalhadores. O número de trabalhadores abrangidos por regimes de retenção de postos de trabalho atingiu cerca de 30 milhões (aproximadamente 19% da população ativa) em abril de 2020. A combinação da taxa de desemprego convencional com o número de trabalhadores desencorajados e também de trabalhadores em regime de retenção de emprego (ver o gráfico A, linha vermelha) fornece, assim, uma imagem mais representativa da subutilização da mão de obra.

³ Ver a caixa intitulada [Os efeitos de longo prazo da pandemia: informações obtidas num inquérito a empresas líderes](#), *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2020.

Gráfico A

Medidas de desemprego convencionais e não convencionais

(percentagens)



Fonte: Cálculos do BCE com base em dados do Eurostat⁴.

De um modo geral, o choque gerado pela pandemia de COVID-19 aumentou a percentagem de empresas em risco, o que poderia ter um efeito de longo prazo suplementar em termos de perdas de postos de trabalho. Após a forte queda da atividade económica no segundo trimestre de 2020, a recuperação observada no terceiro trimestre sugeria que o choque pandémico poderia ser, em grande medida, de carácter transitório. Contudo, a segunda vaga de medidas de confinamento intensificou o risco de marcas de longo prazo no crescimento económico e no emprego. O choque provocado pela COVID-19 afetou os setores de forma heterogénea, com efeitos mais fracos nas empresas com uma maior adesão a tecnologias digitais e um impacto mais forte nas empresas envolvidas em atividades que requerem interação presencial. Estas últimas podem correr o risco de sair do mercado, dependendo da duração da pandemia e de as medidas nacionais adotadas terem, ou não, êxito em limitar e colmatar necessidades de liquidez. A segunda característica distinta do choque provocado pela COVID-19 diz respeito à sua natureza exógena, o que implica que o choque afetou tanto empresas produtivas como improdutivas. Efetivamente, o efeito depurador resultante da saída de empresas menos produtivas, em regra mais afetadas por um choque de produtividade, será menor do que em crises anteriores, porque também as empresas mais produtivas com problemas temporários de liquidez poderão estar ameaçadas⁵.

1.3 A resposta das políticas orçamentais à crise

A pandemia de COVID-19 colocou desafios sem precedentes às finanças públicas

Em 2020, as finanças públicas foram profundamente marcadas pela pandemia de COVID-19, que colocou desafios sem precedentes aos governos, mas também desencadeou uma resposta forte em termos de políticas. A situação orçamental foi afetada de forma significativa em ambos os lados dos orçamentos públicos, com o

⁴ Ver a caixa intitulada [A preliminary assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market](#), *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2020.

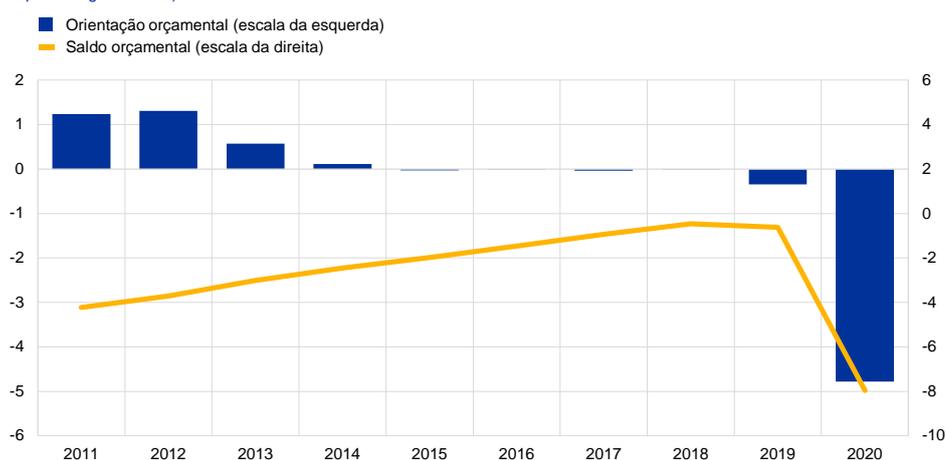
⁵ Ver a caixa 2 do artigo intitulado [The impact of COVID-19 on potential output in the euro area](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2020.

aumento das despesas necessárias para fazer face à crise e com a diminuição das receitas orçamentais, refletindo tanto a recessão profunda como as medidas em termos de despesa direcionadas para as empresas e as famílias. Em resultado, o rácio do défice das administrações públicas na área do euro aumentou de 0,6% do PIB em 2019 para 8,0% do PIB em 2020, de acordo com as projeções macroeconómicas de dezembro de 2020 elaboradas por especialistas do Eurosistema (ver o gráfico 7). Refletindo o forte apoio económico dado pelos governos, a orientação orçamental⁶ passou, assim, de ligeiramente expansionista em 2019 para extremamente acomodatória (4,8% do PIB) em 2020, embora seja de notar que a dimensão da resposta orçamental e, por conseguinte, da orientação orçamental diferiu de modo substancial entre países. Em geral, porém, a rapidez e o alcance do apoio dado pelos governos na área do euro demonstraram uma capacidade acrescida de reagir em tempos de crise e de o fazer de forma coordenada. Este alcance foi facilitado pela ativação da cláusula de derrogação geral prevista no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Gráfico 7

Saldo das administrações públicas e orientação orçamental

(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

A maioria das despesas adicionais prendeu-se com os custos diretos da resposta à crise sanitária ou com o apoio às famílias e às empresas

De acordo com estimativas da Comissão Europeia⁷, as medidas orçamentais em resposta à pandemia ascenderam a 4,2% do PIB em 2020 no conjunto da área do euro. A maior parte destas despesas adicionais prendeu-se com os custos diretos da resposta dos governos à crise de saúde pública ou com as medidas de apoio estatal dirigidas às famílias e empresas (ver o gráfico 8). Um dos principais objetivos destas medidas de apoio era preservar o emprego e a capacidade de produção, para que a economia esteja em posição de encetar uma recuperação rápida logo que a pandemia abrande. Em conformidade com esse objetivo, a maioria do apoio disponibilizado às famílias foi através de regimes de redução do tempo de trabalho ou

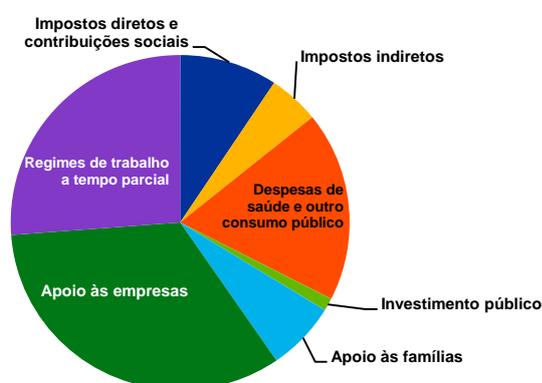
⁶ A orientação orçamental reflete a direção e dimensão do estímulo das políticas orçamentais à economia, além da reação automática das finanças públicas ao ciclo económico. É medida aqui como a variação do rácio do saldo primário corrigido do ciclo líquido de auxílios estatais ao setor financeiro. Para mais pormenores 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.

⁷ Ver as [previsões económicas do outono de 2020](#) da Comissão Europeia.

de suspensão temporária (*lay-off* de curta duração), concebidos para evitar o desemprego em massa, tendo apenas uma pequena parte assumido a forma de transferências orçamentais diretas para as famílias⁸. No final da primeira vaga da pandemia, foram introduzidas algumas medidas mais limitadas destinadas a apoiar a recuperação económica, tais como cortes nos impostos indiretos ou um aumento dos projetos de investimento público. Contudo, dado que a pandemia revelou estar muito longe de ser resolvida em 2020, com a eclosão de uma segunda vaga no outono, o mais provável é que essas medidas desempenhem um papel mais proeminente no futuro.

Gráfico 8

Composição estimada das medidas relacionadas com a COVID-19 em 2020



Fonte: Cálculos do BCE baseados nos projetos de planos orçamentais nacionais de 2021.

Os governos também disponibilizaram liquidez considerável à economia

Além do apoio orçamental às respetivas economias, os países da área do euro forneceram um montante considerável de garantias de empréstimo, a fim de reforçar a posição de liquidez das empresas, em especial às pequenas e médias empresas, que muitas vezes não têm acesso fácil a financiamento externo. Esse apoio à liquidez foi particularmente preponderante no conjunto de políticas na fase inicial da crise, antes da implementação de outros programas de apoio. No total, essas garantias ascenderam a cerca de 17% do PIB para o conjunto da área do euro⁹. As garantias de empréstimos são uma responsabilidade contingente para os governos e o montante de garantias utilizado representará, assim, uma despesa pública adicional. Acresce que muitos governos também concederam diferimentos de impostos e disponibilizaram empréstimos a empresas, tendo também realizado injeções de capital nas mesmas. Essas injeções e outras medidas de apoio à liquidez não são geralmente captadas no saldo orçamental, mas refletem-se, em parte, na dívida pública.

Os níveis de dívida pública foram adversamente afetados, mas os riscos para a sustentabilidade da dívida permaneceram devidamente contidos

A crise levou também a um aumento pronunciado dos níveis de dívida dos emitentes soberanos em toda a área do euro. Tal refletiu-se nas projeções macroeconómicas de dezembro de 2020 elaboradas por especialistas do Eurosistema, nas quais se

⁸ Para mais pormenores, ver o artigo intitulado [The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis](#), *Boletim Económico*, Número 1, BCE, 2021.

⁹ Ver as [previsões económicas do outono de 2020](#) da Comissão Europeia.

estimava que o rácio agregado da dívida em relação ao PIB aumentaria para 98,4% do PIB em 2020, o que representa um aumento de 14,5 pontos percentuais em comparação com 2019. Os emitentes soberanos assumiram adicionalmente responsabilidades contingentes consideráveis sob a forma de garantias de empréstimos. Ainda que demore algum tempo a reduzir substancialmente os níveis da dívida, não existem sinais de que a sustentabilidade da dívida pública na área do euro esteja em causa. Esta avaliação baseia-se na melhoria das expectativas de recuperação em 2021, especialmente após os avanços positivos no desenvolvimento de várias vacinas contra a COVID-19, mas, sobretudo, nas condições de financiamento que deverão continuar a ser favoráveis no futuro previsível. Além disso, as medidas orçamentais coordenadas a nível da União Europeia deverão proporcionar um efeito estabilizador (ver a caixa 4, para um exemplo recente). Continua, porém, a ser importante que os Estados-Membros regressem a posições orçamentais sólidas assim que a atividade económica recupere.

1.4 A inflação registou uma descida acentuada devido à queda dos preços do petróleo e à contração económica¹⁰



A inflação global baixou

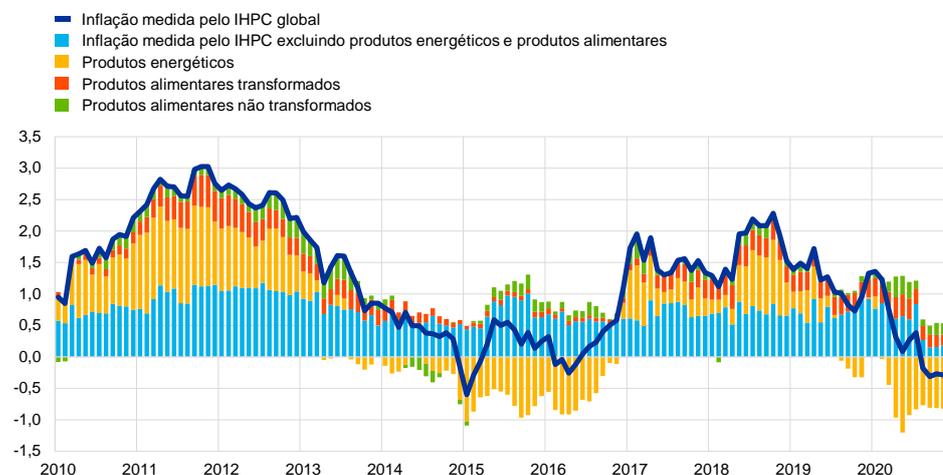
A inflação global na área do euro situou-se, em média, em 0,3% em 2020, tendo descido face a 1,2% em 2019. Em termos das componentes do IHPC, esta descida refletiu essencialmente menores contributos da inflação dos preços dos produtos energéticos, mas, no segundo semestre, também da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares (ver o gráfico 9). No tocante a fatores impulsionadores, o processo de desinflação ocorreu no contexto de contrações acentuadas da atividade económica, que enfraqueceram significativamente a procura dos consumidores e geraram riscos graves em sentido descendente para as perspetivas económicas. As pressões desinflacionistas também refletiram alguns fatores específicos das implicações económicas da pandemia de COVID-19 e das respostas à mesma. Por exemplo, a nova descida da inflação no segundo semestre deveu-se, em parte, à queda dos preços dos serviços relacionados com viagens (em especial, dos serviços de transporte e hotelaria), atingidos mais fortemente pela crise, e ao impacto da redução temporária da taxa do IVA na Alemanha.

¹⁰ A Secção 1.4 reflete dados da segunda estimativa do Eurostat divulgada em 9 de março de 2021.

Gráfico 9

Inflação medida pelo IHPC e contributos por componente

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

As componentes voláteis do IHPC evoluíram, em parte, em direções opostas

A evolução da inflação dos preços dos produtos energéticos contribuiu, em larga escala, para a descida da inflação global média em 2020, em comparação com 2019, refletindo a queda dos preços do petróleo no início da pandemia. Em contrapartida, o contributo da inflação dos preços dos produtos alimentares para a inflação global medida pelo IHPC aumentou ligeiramente, para 0,4 pontos percentuais em 2020, ou seja, um pouco acima do nível de 2019, refletindo sobretudo o facto de, em particular, a inflação dos preços dos produtos alimentares não transformados ter registado uma subida temporária substancial durante a pandemia (com um forte aumento de 7,6% em abril de 2020)¹¹.

A inflação subjacente diminuiu no decurso de 2020

As medidas da inflação subjacente diminuíram no decurso de 2020. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares situou-se, em média, em 0,7%, face a 1,0% em 2019, tendo registado um mínimo histórico nos últimos quatro meses de 2020. A evolução fraca da inflação tanto dos preços dos produtos industriais não energéticos como dos serviços contribuiu para a reduzida inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares. A inflação dos produtos industriais não energéticos passou a ser negativa em agosto de 2020, atingindo um mínimo histórico em dezembro de 2020, e a inflação dos serviços registou um mínimo histórico de 0,4% em outubro de 2020, se bem que tenha subido ligeiramente a partir de então. A evolução destas duas componentes foi afetada por um conjunto de fatores comuns, mas com magnitudes um pouco diferentes. A apreciação do euro no segundo semestre afetou a inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos um pouco mais do que a inflação dos preços dos serviços. O mesmo se aplica às variações dos impostos indiretos, uma vez que algumas componentes dos serviços, como as rendas, estão isentas de IVA. Os confinamentos e as medidas de contenção no contexto da pandemia tiveram um

¹¹ Os fatores subjacentes a este forte aumento temporário dos preços dos produtos alimentares são debatidos em pormenor na caixa intitulada [Recent developments in euro area food prices](#), *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2020.

impacto maior sobre o nível de inflação dos preços dos serviços, particularmente visível na queda da inflação de artigos relacionados com viagens e lazer. De um modo mais geral, porém, a inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos e a inflação dos preços dos serviços foram dominadas pela queda a pique da procura desencadeada pela pandemia, em resultado da maior incerteza e aversão ao risco, das medidas de contenção e das perdas de rendimento e de postos de trabalho. Tal excedeu consideravelmente alguns efeitos em sentido ascendente decorrentes das perturbações da oferta em determinados setores. Além disso, a pandemia dificultou a recolha de preços do IHPC. Consequentemente, a quota de preços imputados no IHPC registou um forte aumento em abril e desceu depois, tendo sido utilizados preços imputados apenas para alguns artigos entre julho e outubro. A quota de preços imputados foi de novo elevada em novembro e dezembro, ainda que inferior ao nível da primavera¹². Os efeitos da procura e da oferta provavelmente também implicaram que as quotas de bens e serviços individuais no consumo tenham sido diferentes às subjacentes à construção do IHPC em 2020.

As pressões sobre os custos internos aumentaram

As pressões sobre os custos internos, medidas pelo crescimento do deflator do PIB, aumentaram, em média, em 2020, a uma taxa superior ao nível médio de 2019 (ver o gráfico 10). Em contraste, o crescimento anual da remuneração por trabalhador diminuiu rapidamente em 2020, situando-se em -0,6%, ou seja, muito abaixo do valor de 2019. Ao mesmo tempo, a queda ainda maior do crescimento da produtividade implicou um aumento substancial do crescimento dos custos unitários do trabalho, contribuindo para o crescimento observado no deflator do PIB. Os custos unitários do trabalho situaram-se em 4,6% em 2020, tendo subido face a 1,9% em 2019. Todavia, a evolução do crescimento dos custos unitários do trabalho, da produtividade e da remuneração por trabalhador em 2020 foi afetada pela aplicação generalizada de regimes de tempo de trabalho reduzido, implicando que, por exemplo, o emprego tenha permanecido muito mais resistente do que o produto ou as horas efetivamente trabalhadas. Verificaram-se também questões relacionadas com o registo estatístico destas medidas, tendo implicado um contributo involuntariamente elevado dos subsídios para a evolução dos custos internos e dificultado a comparabilidade de desenvolvimentos recentes com desenvolvimentos passados¹³. Do lado da despesa, esses problemas estatísticos eram visíveis, por exemplo, no forte aumento da taxa de crescimento do deflator do consumo público no segundo trimestre.

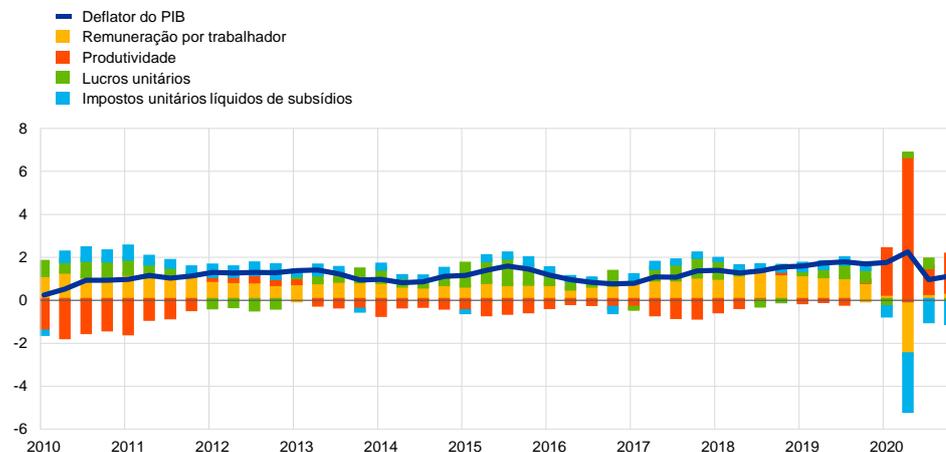
¹² Para uma análise das dificuldades em medir os preços no consumidor durante a pandemia, ver a caixa intitulada [Consumption patterns and inflation measurement issues during the COVID-19 pandemic](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2020.

¹³ Para mais pormenores, ver a caixa intitulada [Regimes de trabalho a tempo parcial e os seus efeitos nos salários e no rendimento disponível](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2020 e a caixa intitulada [Avaliação da dinâmica salarial durante a pandemia de COVID-19: podem os dados relativos aos salários negociados ser úteis?](#), *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2020.

Gráfico 10

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 mantiveram-se em níveis historicamente baixos

As expetativas de inflação a mais longo prazo expressas no inquérito do BCE a analistas profissionais mantiveram-se em níveis historicamente baixos em 2020, oscilando entre 1,6% e 1,7%, tendo descido para estes níveis no ano anterior. As expetativas para a inflação com uma antecedência de 5 anos expressas no inquérito situaram-se em 1,7% no quarto trimestre de 2020, permanecendo inalteradas face ao quarto trimestre de 2019. As medidas das expetativas de inflação a mais longo prazo baseadas no mercado, em especial a taxa de *swap* indexada à inflação a 5 anos com uma antecedência de 5 anos, evidenciaram uma volatilidade considerável ao longo do ano. Esta última taxa diminuiu acentuadamente no início da pandemia e atingiu um mínimo histórico no final do primeiro trimestre de 2020 (situando-se em 0,7% em 23 de março), antes de recuperar e estabilizar perto dos níveis anteriores à pandemia no final do ano (registando 1,3% em 31 de dezembro). Todavia, os indicadores baseados no mercado das expetativas de inflação a mais longo prazo permaneceram muito fracos.

1.5

Medidas decisivas em termos de políticas mantiveram o crédito e as condições de financiamento favoráveis

As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro diminuíram em 2020 perante a resposta monetária e orçamental resoluta à crise

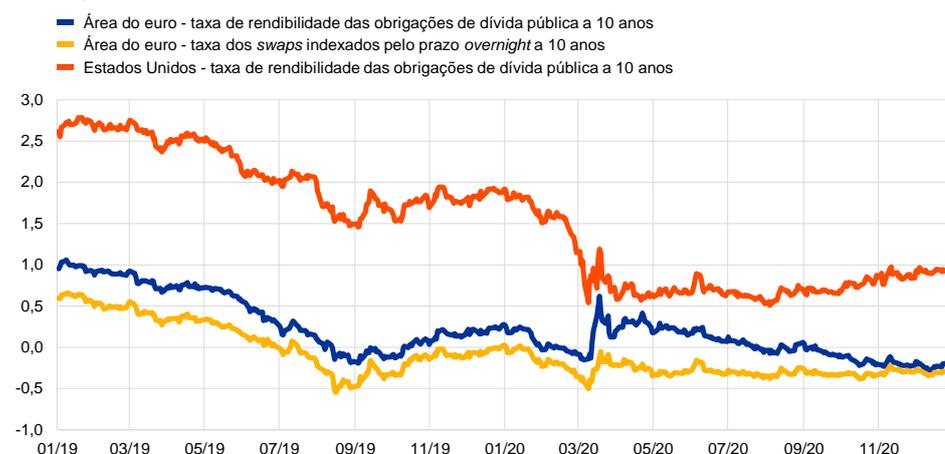
A pandemia de COVID-19 levou a uma rápida deterioração das perspetivas económicas mundiais e internas, a par de um aumento acentuado dos diferenciais das obrigações soberanas face à conjuntura de condições financeiras globalmente mais restritivas. A fim de combater o impacto do choque da pandemia na economia e na inflação e confrontadas com riscos emergentes para a estabilidade financeira e para o bom funcionamento da transmissão da política monetária, as autoridades monetárias e orçamentais responderam com celeridade e expediência (ver a secção 2.1). Assim, combateram eficazmente o aumento da restritividade das condições financeiras induzido pelo choque e contribuíram, em particular, para uma descida das taxas isentas de risco de longo prazo e para uma compressão – face aos

máximos pandémicos – dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos dos países da área do euro face à taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos. Em resultado, a média ponderada pelo PIB da área do euro das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos desceu 50 pontos base entre 1 de janeiro de 2020 e 31 de dezembro de 2020, altura em que se situou em -0,23% (ver o gráfico 11).

Gráfico 11

Taxas de rendibilidade de longo prazo na área do euro e nos Estados Unidos

(percentagens por ano; dados diários)



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

Notas: Os dados para a área do euro correspondem à média ponderada pelo PIB das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos e à taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos. As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2020.

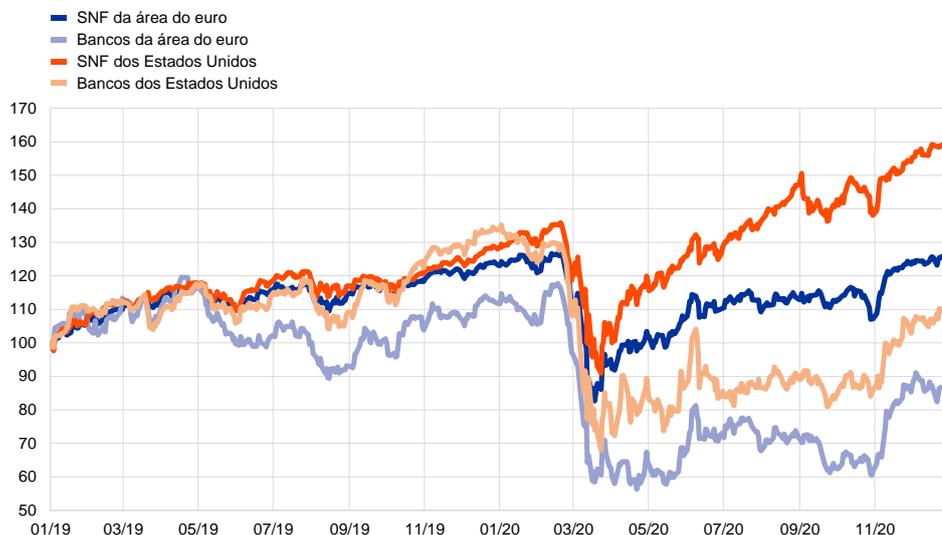
Não obstante a recuperação face aos mínimos pandémicos, os preços das ações na área do euro permaneceram abaixo dos níveis do início de 2020

Após um colapso em meados de março de 2020, os preços das ações observaram uma recuperação gradual, mas consistente, em resultado da retoma da atividade e da consolidação das expectativas de crescimento, apoiadas pelas políticas monetárias e orçamentais, e de notícias encorajadoras sobre potenciais vacinas, o que, provavelmente, reduziu o prémio de risco das ações e reforçou as expectativas do mercado quanto a uma recuperação dos lucros. Como tal, esta evolução foi bastante diferente da correção do mercado acionista – maior e, especialmente, mais longa – que se verificou na sequência da crise financeira de 2008-2009. Ao mesmo tempo, registou-se uma divergência setorial distinta nos preços das ações na área do euro em comparação com os níveis correspondentes no final de 2019. O índice alargado dos preços das ações das sociedades não financeiras (SNF) na área do euro situava-se, no final de 2020, ligeiramente acima dos níveis do final de 2019, enquanto os preços das ações dos bancos da área do euro desceram de forma mais acentuada e permaneceram cerca de 24% mais baixos (ver o gráfico 12).

Gráfico 12

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

(índice: 1 de janeiro de 2019 = 100)



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

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 2020.

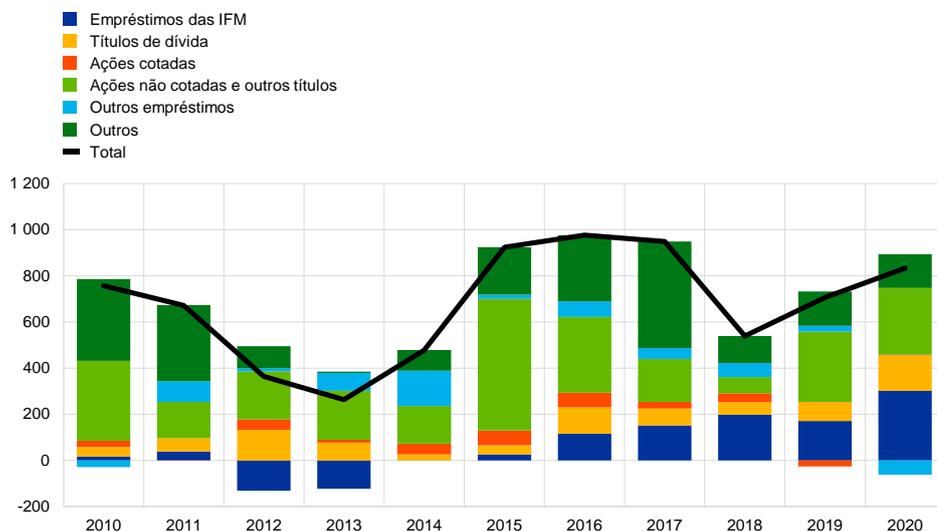
O financiamento bancário e a emissão de títulos de dívida das SNF aumentaram

Os fluxos de financiamento externo das SNF aumentaram em 2020 em comparação com o ano anterior, mas permaneceram inferiores ao máximo mais recente observado em 2017 (ver o gráfico 13). Em 2020, as taxas ativas bancárias mantiveram-se globalmente estáveis em torno dos mínimos históricos, em consonância com a evolução das taxas de mercado. Ao mesmo tempo, observou-se um forte crescimento do financiamento bancário das SNF e da emissão de títulos de dívida pelas mesmas, refletindo as necessidades de liquidez excepcionalmente elevadas à luz da contração económica substancial e de quebras acentuadas das vendas e dos fluxos de caixa das empresas. A emissão líquida de ações cotadas foi negativa, o que pode ser explicado principalmente por uma retirada de cotações no segundo trimestre de 2020. Em contraste, a emissão líquida de ações não cotadas e de outras participações apresentou-se robusta, mesmo corrigindo do impacto da retirada de cotações, provavelmente refletindo também injeções de capital face a perdas. Por último, a utilização de outras fontes de financiamento, incluindo empréstimos entre empresas e crédito comercial, permaneceu globalmente estável.

Gráfico 13

Fluxos líquidos de financiamento externo das SNF na área do euro

(fluxos anuais; em mil milhões de euros)



Fontes: Eurostat e BCE.

Notas: "Outros empréstimos" inclui empréstimos do setor não monetário (outros intermediários financeiros, fundos de pensões e sociedades de seguros) e do resto do mundo. "Empréstimos de instituições financeiras monetárias" e "Outros empréstimos" são corrigidos da venda e titularização de empréstimos. "Outros" corresponde à diferença entre o total e os instrumentos incluídos no gráfico e abrange empréstimos entre empresas e crédito comercial. As últimas observações referem-se ao terceiro trimestre de 2020.

O crescimento monetário e do crédito acelerou em resposta à crise provocada pela COVID-19

O crescimento do agregado monetário largo aumentou acentuadamente em resposta à crise provocada pela COVID-19 (ver o gráfico 14), impulsionado sobretudo pelo agregado monetário estreito M1. Esta aceleração refletiu a acumulação de reservas de liquidez por parte das empresas e das famílias num contexto de incerteza acrescida, mas também, no caso das famílias, de alguma poupança forçada devido a menos oportunidades de consumo. A criação de moeda foi impulsionada por uma expansão do crédito interno, tanto ao setor privado como às administrações públicas, neste último caso refletindo principalmente as aquisições de ativos pelo Eurosistema. As medidas atempadas e consideráveis tomadas pelas autoridades monetárias, orçamentais e de supervisão asseguraram o fluxo de crédito à economia da área do euro sob condições favoráveis.

Gráfico 14

M3 e empréstimos ao setor privado

(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fontes: Eurostat e BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a dezembro de 2020.

A percepção pelos bancos de riscos acrescidos levou a um aumento da restritividade dos critérios de concessão de crédito

Embora as condições de crédito bancário tenham permanecido, em geral, favoráveis durante o ano, o [inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro](#) revelou que a restritividade dos critérios de concessão de empréstimos (ou seja, os critérios de aprovação) às empresas aumentou no segundo semestre de 2020. Tal deveu-se sobretudo à percepção pelos bancos de riscos acrescidos, associada ao impacto da pandemia nas perspetivas quanto à qualidade creditícia dos mutuários. Em paralelo, os bancos indicaram que as aquisições de ativos ao abrigo do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) e do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP), bem como a terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas III), em especial após as recalibrações de março e abril, contribuíram para a melhoria da sua posição de liquidez e das condições de financiamento no mercado. Estas medidas, juntamente com as medidas introduzidas pelos governos, tais como garantias de empréstimos e moratórias, evitaram um aumento ainda mais pronunciado da restritividade dos critérios de concessão de crédito.

2 Política monetária: preservação de condições de financiamento favoráveis

O BCE tornou substancialmente menos restritiva a orientação da política monetária ao longo de 2020 para contrariar o impacto negativo da pandemia de COVID-19 na economia da área do euro. O conjunto abrangente de medidas e as subsequentes recalibrações mitigaram a ameaça de uma escassez de oferta de liquidez e de crédito ao preservar condições de liquidez amplas no sistema bancário, protegeram o fluxo de crédito para a economia real e salvaguardaram a orientação acomodatória da política monetária, evitando uma maior restritividade procíclica das condições de financiamento. A resposta da política monetária em 2020 foi uma força de estabilização crucial para os mercados e ajudou a combater os riscos graves colocados pela rápida propagação do vírus ao mecanismo de transmissão da política monetária, às perspetivas para a economia da área do euro e, em última análise, ao objetivo da estabilidade de preços do BCE. A dimensão do balanço do Eurosistema atingiu um máximo histórico de 7 biliões de euros em 2020, o que representa um aumento de 2,3 biliões de euros em comparação com o final do ano anterior. No final de 2020, os ativos relacionados com a política monetária representavam 79% do total do ativo do balanço do Eurosistema. Os riscos associados à grande dimensão do balanço continuaram a ser mitigados através do quadro de gestão do risco do BCE.

2.1 A resposta da política monetária do BCE à emergência pandémica deu um apoio crucial à recuperação económica e às perspetivas de inflação¹⁴

Resposta inicial do BCE à pandemia de COVID-19

O sentimento de otimismo cauteloso no início do ano foi interrompido de forma abrupta pela COVID-19

No início do ano, a informação recebida sinalizou um crescimento contínuo mas moderado da economia da área do euro. Embora a fragilidade do comércio internacional num contexto de incerteza mundial tenha continuado a constituir um entrave ao crescimento, os ganhos em termos de emprego em conjugação com o aumento dos salários, a orientação orçamental ligeiramente expansionista na área do euro e o crescimento em curso – embora um pouco mais lento – da atividade mundial apoiaram a economia da área do euro. A evolução da inflação permaneceu, em geral, fraca, mas verificaram-se alguns sinais de aumento moderado da inflação subjacente, em consonância com as expetativas. As medidas de política monetária adotadas no decurso de 2019 apoiaram condições de financiamento favoráveis, auxiliando, assim, a expansão económica da área do euro, a intensificação das pressões internas sobre

¹⁴ Os pormenores sobre as medidas prudenciais adotadas com vista a proporcionar uma flexibilização dos requisitos operacionais e de fundos próprios para os bancos podem ser consultados na secção 3.3 e no [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2020](#).

os preços e a convergência da inflação no sentido do objetivo de médio prazo do Conselho do BCE.

Na reunião de janeiro de 2020, o Conselho do BCE decidiu lançar um reexame da estratégia de política monetária do BCE. Desde o anterior reexame, a economia da área do euro e a economia mundial sofreram profundas mudanças estruturais. A tendência descendente do crescimento, em resultado do abrandamento da produtividade e do envelhecimento da população, bem como o legado da crise financeira, conduziram a uma descida das taxas de juro, reduzindo a margem do BCE e de outros bancos centrais para diminuir a restritividade da política monetária com instrumentos convencionais face a uma evolução cíclica adversa. Além disso, o combate à inflação baixa é diferente do desafio histórico de combater uma inflação elevada. A ameaça à sustentabilidade ambiental, a rápida digitalização, a globalização e a evolução das estruturas financeiras transformaram ainda mais o contexto em que a política monetária opera, incluindo a dinâmica da inflação. À luz destes desafios, o Conselho do BCE decidiu lançar um reexame da sua estratégia de política monetária, no pleno respeito pelo mandato de manutenção da estabilidade de preços consagrado no Tratado (ver a caixa 2).

O sentimento de otimismo cauteloso no início do ano foi interrompido de forma abrupta no final de fevereiro pelo surto e propagação mundial da COVID-19. Embora a magnitude e a duração da revisão em baixa das perspetivas de crescimento fossem incertas, tornou-se cada vez mais claro que a pandemia teria um impacto significativo na economia da área do euro. Ainda que as perturbações nas cadeias de oferta mundiais tivessem o potencial para exercer alguma pressão em sentido ascendente sobre a inflação da área do euro, esperava-se que o facto de a procura mais fraca travar a inflação fosse mais dominante. Além do mais, a deterioração acentuada do sentimento face ao risco levou a um grave aumento da restritividade das condições financeiras e de financiamento bancário, o que – em combinação com a apreciação moderada da taxa de câmbio do euro – acarretava o risco de adicionar pressão em sentido descendente sobre a inflação.

Foi necessário um conjunto abrangente de medidas de política monetária

Neste contexto, o Conselho do BCE decidiu, na reunião de política monetária de 12 de março de 2020, que era necessário um conjunto abrangente de medidas de política monetária. O objetivo era, por um lado, mitigar a ameaça de escassez de liquidez e de crédito, preservando amplas condições de liquidez no sistema bancário e protegendo o fluxo de crédito para a economia real, e, por outro, salvaguardar a orientação acomodatória da política monetária, evitando uma maior restritividade procíclica das condições de financiamento na economia.

Em particular, o Conselho do BCE decidiu realizar ORPA adicionais, a uma taxa de juro igual à taxa da facilidade permanente de depósito. Decidiu igualmente aplicar condições consideravelmente mais favoráveis a todas as operações no âmbito da terceira série de ORPA direcionadas (ORPA direcionadas III) durante o período compreendido entre junho de 2020 e junho de 2021. A taxa de juro das ORPA direcionadas III foi reduzida em 25 pontos base e poderia situar-se até 25 pontos base abaixo da taxa de juro média da facilidade permanente de depósito durante o período de junho de 2020 a junho de 2021 para todas as ORPA direcionadas III vigentes durante esse período. Além disso, o montante

máximo total que as contrapartes poderiam solicitar em empréstimos, no âmbito das ORPA direcionadas III, foi aumentado para 50% dos seus empréstimos elegíveis. Por conseguinte, as ORPA adicionais permitiriam aos bancos beneficiar de imediato de condições de financiamento muito favoráveis e proporcionariam uma ponte eficaz até ao início das ORPA direcionadas III recalibradas, que visavam facilitar as condições de financiamento para os bancos de forma mais sustentável, a fim de apoiar os fluxos de crédito para os setores afetados e evitar uma maior restritividade da oferta de crédito.

O Conselho do BCE decidiu ainda adicionar uma dotação temporária de aquisições líquidas de ativos suplementares, no montante de 120 mil milhões de euros, ao APP até ao final do ano, assegurando um forte contributo proporcionado pelos programas de compra de ativos do setor privado. Entendeu-se que restringir a dotação adicional ao ano civil em curso era uma resposta adequada a um choque avaliado como temporário. Em combinação com o atual APP, esta dotação temporária visava apoiar condições de financiamento favoráveis para a economia real em tempos de incerteza acrescida.

Na semana subsequente à reunião de março de 2020 do Conselho do BCE, a situação deteriorou-se significativamente, devido à rápida propagação da COVID-19, tendo quase todos os países da área do euro aplicado medidas de contenção de longo alcance. Os mercados financeiros apresentaram extrema volatilidade, com sinais de deslocações graves em virtude da iliquidez e de congelamentos do mercado, bem como da crescente fragmentação. Tal conduziu a um forte aumento da restritividade das condições de financiamento, que poderia ter prejudicado a transmissão regular da política monetária do BCE em todos os países da área do euro e ameaçado a estabilidade de preços.

À luz desta rápida deterioração, o Conselho do BCE decidiu, em 18 de março de 2020, que se justificava uma nova resposta vigorosa em termos de política monetária, a fim de estabilizar os mercados e contrariar o forte aumento da restritividade das condições financeiras. Esta atuação visou combater os riscos graves colocados pela pandemia às perspetivas para a economia da área do euro, ao mecanismo de transmissão da política monetária e, em última análise, ao objetivo da estabilidade de preços do BCE. O Conselho do BCE anunciou as medidas adicionais a seguir descritas.

Em primeiro lugar, decidiu lançar um novo programa temporário de aquisição de ativos – o programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP). O PEPP, com uma dotação global de 750 mil milhões de euros, incluiria todas as categorias de ativos elegíveis no âmbito do APP. Além disso, o Conselho do BCE também expandiu o leque de ativos elegíveis ao abrigo do programa de compra de ativos do setor empresarial, a fim de incluir o papel comercial não financeiro, tornando elegíveis os instrumentos de dívida transacionáveis com um prazo inicial inferior a 1 ano, se o seu prazo de vencimento remanescente fosse de, pelo menos, 28 dias no momento da aquisição. A expansão dos ativos elegíveis apoiaria a situação de financiamento das empresas, proporcionando, assim, um auxílio crucial a uma parte da economia que estava a ser duramente atingida pelos efeitos do vírus. Nas compras ao abrigo do PEPP, o

O Conselho do BCE decidiu lançar um novo programa temporário de aquisição de ativos: o programa de compra de ativos devido a emergência pandémica

Conselho do BCE decidiu igualmente conceder uma derrogação dos requisitos de elegibilidade para os títulos de dívida emitidos pela República Helénica. Além disso, o Conselho do BCE decidiu que os títulos do setor público com prazo de vencimento remanescente inferior a 1 ano, mas de pelo menos 70 dias, seriam elegíveis para aquisição ao abrigo do PEPP, devido à sua natureza temporária.

O PEPP foi concebido para desempenhar um duplo papel. Primeiro, aliado às restantes componentes do quadro de política monetária, o PEPP visava proporcionar a acomodação monetária necessária para garantir a proteção da estabilidade de preços a médio prazo através do apoio à recuperação económica face à crise pandémica. Segundo, as aquisições ao abrigo do PEPP seriam realizadas de forma flexível, permitindo flutuações na distribuição dos fluxos de compras ao longo do tempo, por classes de ativos e entre jurisdições. A flexibilidade incorporada na conceção do programa garantiu que o PEPP poderia desempenhar um papel de estabilização do mercado de forma eficiente, especialmente tendo em conta a elevada incerteza associada aos efeitos da pandemia nos diferentes mercados de ativos e países da área do euro.

Além disso, o Conselho do BCE anunciou, na mesma reunião, que iria temporariamente reduzir a restritividade dos critérios aplicáveis aos ativos de garantia, ajustando os principais parâmetros de risco do quadro de ativos de garantia para assegurar que as contrapartes pudessem continuar a utilizar plenamente as operações de crédito do Eurosistema. Mais especificamente, o Conselho do BCE adotou depois dois pacotes de medidas temporárias de flexibilização dos ativos de garantia. O primeiro conjunto de medidas, anunciado em 7 de abril de 2020, visava facilitar a disponibilização de ativos de garantia elegíveis às contrapartes do Eurosistema, para que estas pudessem utilizar plenamente as operações de cedência de liquidez, como as ORPA direcionadas III. Em 22 de abril de 2020, o Conselho do BCE decidiu que os ativos transacionáveis e os respetivos emitentes que cumprissem os requisitos mínimos de qualidade de crédito à data de 7 de abril de 2020 continuariam a ser elegíveis em caso de descidas da notação de crédito, desde que as notações permanecessem acima de um determinado nível de qualidade de crédito e que todos os restantes requisitos de elegibilidade estivessem preenchidos. Esta medida visava mitigar o efeito de eventuais descidas da notação de crédito na disponibilidade de ativos de garantia e evitar potenciais dinâmicas procíclicas.

Na altura da reunião de política monetária do Conselho do BCE, em abril de 2020, a situação económica continuava a deteriorar-se rapidamente, com a contração da atividade económica e o agravamento visível das condições do mercado de trabalho. As medidas para conter a propagação do vírus paralisaram, em grande medida, a atividade económica em todos os países da área do euro e no resto do mundo. Embora a plena amplitude e duração das consequências da pandemia para a economia ainda fossem difíceis de prever, era claro que a economia da área do euro se encaminhava para uma queda da atividade económica de uma magnitude e a uma velocidade sem precedentes na história recente.

O agravamento das perspetivas económicas, a par de uma queda acentuada dos preços do petróleo e da diminuição das expectativas de inflação, introduziram riscos significativos em sentido descendente para as perspetivas de inflação da área do

euro. Por conseguinte, o Conselho do BCE decidiu, em abril de 2020, reforçar novamente o apoio de políticas às famílias e às empresas. Em particular, flexibilizou ainda mais as condições das ORPA direcionadas III ao reduzir a taxa de juro destas operações, durante o período de junho de 2020 a junho de 2021, para 50 pontos base abaixo da taxa de juro média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema prevalecente no mesmo período. Além disso, para as contrapartes cujo crédito líquido elegível atingisse o limiar de desempenho do crédito, a taxa de juro no período de junho de 2020 a junho de 2021 seria 50 pontos base inferior à taxa de juro média da facilidade permanente de depósito prevalecente no mesmo período. O Conselho do BCE decidiu ainda lançar uma nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado devido a emergência pandémica (*pandemic emergency longer-term refinancing operations – PELTRO*) não direcionadas para apoiar as condições de liquidez no sistema financeiro da área do euro e contribuir para preservar o bom funcionamento dos mercados monetários, proporcionando um mecanismo eficaz de apoio à liquidez. Por último, em março e abril de 2020, o BCE criou também linhas temporárias de *swap* e de operações de reporte com bancos centrais não pertencentes à área do euro e estabeleceu, em junho de 2020, uma facilidade de operações de reporte do Eurosistema com bancos centrais (*Eurosystem Repo Facility for Central Banks – EUREP*), de caráter temporário, para reforçar a cedência de liquidez em euros fora da área do euro e evitar efeitos de retorno nos mercados financeiros da área do euro.

Recalibração da orientação da política monetária em junho

A informação disponibilizada confirmou que a economia da área do euro enfrentava uma contração sem precedentes

Em junho, a informação recebida confirmou que a economia da área do euro se deparava com uma contração sem precedentes em resultado da pandemia e das medidas para a conter. Perdas de emprego e de rendimento graves e uma incerteza excepcionalmente elevada quanto às perspetivas económicas conduziram a uma descida significativa das despesas de consumo e do investimento. Embora os dados de inquéritos e os indicadores em tempo real da atividade económica tivessem apresentado alguns sinais de que tinha sido atingido o nível mínimo, a par do levantamento gradual das medidas de contenção, a melhoria tinha sido fraca até ao momento em comparação com a velocidade de queda dos indicadores nos dois meses anteriores. As projeções macroeconómicas de junho de 2020 elaboradas por especialistas do Eurosistema, embora rodeadas por um grau excepcional de incerteza, apontavam para uma contração da atividade económica a um ritmo sem precedentes no segundo trimestre. Esperava-se que as pressões sobre os preços permanecessem fracas, devido à descida pronunciada do PIB real e ao aumento significativo conexo da margem disponível na economia. As projeções de junho de 2020 implicaram uma revisão substancial em baixa tanto do nível da atividade económica como das perspetivas de inflação ao longo de todo o horizonte de projeção. Em particular, a inflação foi revista em baixa, passando de 1,6%, no final do horizonte de projeção nas projeções macroeconómicas de dezembro de 2019 elaboradas por especialistas do Eurosistema, para 1,3% nas projeções de junho de 2020.

O Conselho do BCE decidiu aumentar a dotação do PEPP em 600 mil milhões de euros, passando este para um total de 1350 mil milhões de euros

Neste contexto, o Conselho do BCE decidiu tomar um conjunto de novas medidas de política monetária para apoiar a economia na sua reabertura gradual e salvaguardar a estabilidade de preços a médio prazo. Mais especificamente, decidiu aumentar a dotação do PEPP em 600 mil milhões de euros para um total de 1350 mil milhões de euros, alargar o horizonte de compras líquidas ao abrigo do PEPP até, pelo menos, ao final de junho de 2021 e prolongar o reinvestimento dos pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no contexto do PEPP, pelo menos, até ao final de 2022¹⁵. A recalibração do PEPP visou reduzir ainda mais a restritividade da orientação da política monetária, apoiando, assim, condições de financiamento favoráveis para todos os setores e jurisdições e, em última análise, assegurando que a inflação se deslocasse, de forma sustentada, no sentido do objetivo do Conselho do BCE.

Ao longo do verão, a informação disponibilizada sinalizava uma forte recuperação da atividade económica, devido principalmente à flexibilização das medidas de contenção. No entanto, a recuperação foi assimétrica, sendo mais avançada no setor da indústria transformadora do que no setor dos serviços, e a atividade manteve-se muito abaixo dos níveis anteriores à pandemia. A inflação global continuou a ser enfraquecida pelos preços baixos dos produtos energéticos e pelas pressões reduzidas sobre os preços, no contexto de uma procura fraca e de uma considerável margem disponível no mercado de trabalho.

Recalibração da orientação da política monetária em dezembro

Após uma retoma forte – embora parcial e desigual – da atividade económica da área do euro começou a perder dinamismo

No outono, tornou-se cada vez mais claro que, após uma retoma forte – embora parcial e desigual – da atividade económica nos meses de verão, a recuperação económica da área do euro estava a perder dinamismo mais rapidamente do que antes esperado. O ressurgimento das infeções por COVID-19 e as medidas de contenção associadas colocaram novos desafios em termos de saúde pública e de perspectivas de crescimento da economia da área do euro e da economia mundial. A inflação manteve-se muito baixa no contexto de uma procura fraca e de uma considerável margem disponível nos mercados de trabalho e do produto. De um modo geral, os dados disponibilizados sinalizaram um impacto a curto prazo mais pronunciado da pandemia na economia e uma fragilidade mais prolongada da inflação do que o anteriormente previsto. O Conselho do BCE assinalou, portanto, em outubro de 2020, que recalibraria os seus instrumentos, consoante apropriado, na reunião de dezembro de 2020, a fim de dar resposta à situação em curso e assegurar que as condições de financiamento permaneceriam favoráveis para apoiar a recuperação económica e contrariar o impacto negativo da pandemia na trajetória projetada da inflação.

Na altura da reunião de dezembro de 2020 do Conselho do BCE, os dados disponibilizados e as projeções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema sugeriam um impacto a curto prazo mais pronunciado da pandemia na

¹⁵ O Conselho do BCE anunciou também que, em todo o caso, a futura descontinuação gradual da carteira do PEPP seria gerida de modo a evitar interferências com a orientação de política monetária apropriada. Esta estratégia de reinvestimento para o PEPP reduziria o risco de uma maior restritividade injustificada das condições financeiras.

economia e uma fraqueza mais prolongada da inflação do que o anteriormente previsto. A nova intensificação da pandemia restringiu significativamente a atividade económica mundial e da área do euro, a qual deveria registar uma contração no quarto trimestre de 2020. Esperava-se que a inflação global permanecesse negativa durante mais tempo do que o esperado anteriormente, com uma diminuição das medidas da inflação subjacentes e a previsão de que as pressões sobre a inflação deveriam permanecer modestas, devido à procura fraca, à diminuição das pressões salariais e à apreciação do euro na primavera e no verão de 2020.

Tendo em conta as repercussões económicas do ressurgimento da pandemia, o Conselho do BCE recalibrou os seus instrumentos de política monetária.

O Conselho do BCE decidiu aumentar a dotação do PEPP em 500 mil milhões de euros, passando este para um total de 1850 mil milhões de euros

O Conselho do BCE decidiu aumentar a dotação do PEPP em 500 mil milhões de euros para um total de 1850 mil milhões de euros, alargar o horizonte de compras líquidas ao abrigo do PEPP até, pelo menos, março de 2022 e prolongar o reinvestimento dos pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no contexto do PEPP, pelo menos, até ao final de 2023. As aquisições continuariam a ser realizadas de forma flexível, de acordo com as condições de mercado e ao longo do tempo, por classes de ativos e entre jurisdições, a fim de evitar uma maior restritividade das condições de financiamento, que seria inconsistente com o objetivo de contrariar o impacto em sentido descendente da pandemia na trajetória projetada da inflação, e de apoiar a transmissão regular da política monetária. O Conselho do BCE anunciou igualmente que, se pudessem ser mantidas condições de financiamento favoráveis com fluxos de compras de ativos que não esgotassem a dotação ao longo do horizonte das aquisições líquidas ao abrigo do PEPP, a dotação não precisaria de ser utilizada na íntegra. Do mesmo modo, a dotação também poderia ser aumentada, se necessário, para manter condições de financiamento favoráveis, no sentido de ajudar a combater o choque da pandemia na trajetória da inflação.

Além disso, o Conselho do BCE decidiu recalibrar novamente as condições das ORPA direcionadas III. Mais especificamente, anunciou que prorrogaria por doze meses, até junho de 2022, o período de aplicação de condições consideravelmente mais favoráveis, conduziria três operações adicionais em 2021 e aumentaria o montante total que as contrapartes poderiam solicitar em empréstimos de 50% para 55% dos seus empréstimos elegíveis.

Por último, decidiu prolongar até junho de 2022 a duração do conjunto de medidas de flexibilização dos ativos de garantia adotadas em abril de 2020, oferecer quatro PELTRO adicionais em 2021, prorrogar até março de 2022 todas as linhas temporárias de *swap* e de operações de reporte com bancos centrais não pertencentes à área do euro, bem como a facilidade de operações de reporte do Eurosistema com bancos centrais, e continuar a realizar todas as operações de financiamento regulares como procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total nas condições prevalentes enquanto fosse necessário.

As medidas de política monetária adotadas destinavam-se a contribuir para a preservação de condições de financiamento favoráveis durante o período da pandemia



Taxas ativas para as empresas estabilizaram num mínimo histórico

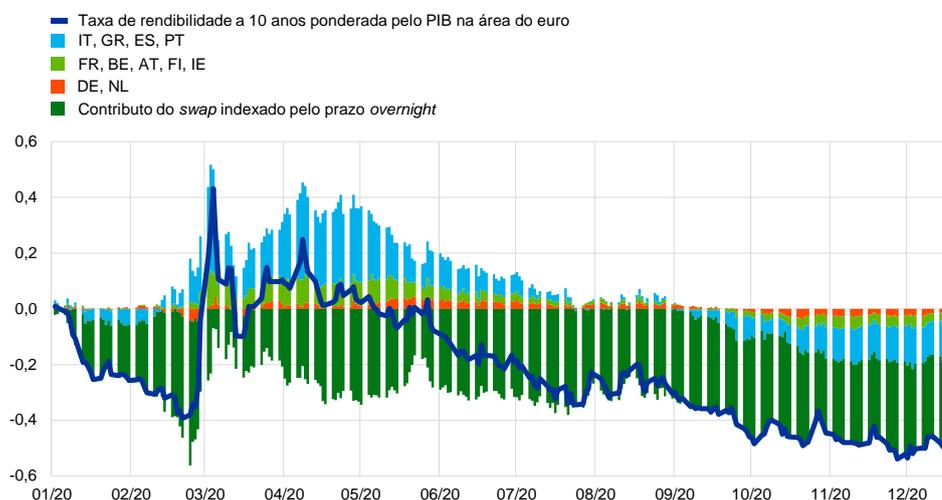
Em conjunto, as medidas de política monetária tomadas destinaram-se a continuar a contribuir para a preservação de condições de financiamento favoráveis durante o período da pandemia, apoiando, assim, o fluxo de crédito para todos os setores da economia, auxiliando a atividade económica e salvaguardando a estabilidade de preços a médio prazo. Ao mesmo tempo, a incerteza permaneceu elevada, nomeadamente no que se refere à dinâmica da pandemia e ao calendário de disponibilização de vacinas, assim como à evolução da taxa de câmbio do euro. Por conseguinte, o Conselho do BCE sinalizou que estava 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 conformidade com o seu compromisso de simetria.

Em suma, para contrariar o impacto negativo da pandemia, implementou-se uma acomodação substancial da política monetária ao longo de 2020. O conjunto abrangente de medidas e as subseqüentes recalibrações foram uma força estabilizadora crucial para os mercados e ajudaram a inverter a maior restritividade das condições financeiras observada no início do ano. As medidas foram eficazes na contenção das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública (ver o gráfico 15), que constituem a base para os custos de financiamento das famílias, das empresas e dos bancos. Mantiveram também os custos de financiamento bancário muito favoráveis durante a pandemia (ver o gráfico 16). Além disso, asseguraram que as famílias e as empresas beneficiavam destas condições de financiamento favoráveis, tendo as respetivas taxas ativas bancárias caído para mínimos históricos de 1,32% e 1,46% (ver o gráfico 17). A resposta de política monetária em 2020 assegurou, assim, condições de financiamento favoráveis para apoiar a recuperação económica e contrariar o impacto negativo da pandemia na trajetória projetada da inflação, promovendo, deste modo, a convergência da inflação no sentido do objetivo do Conselho do BCE de forma sustentada.

Gráfico 15

Variação da taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos ponderada pelo PIB na área do euro

(pontos percentuais)



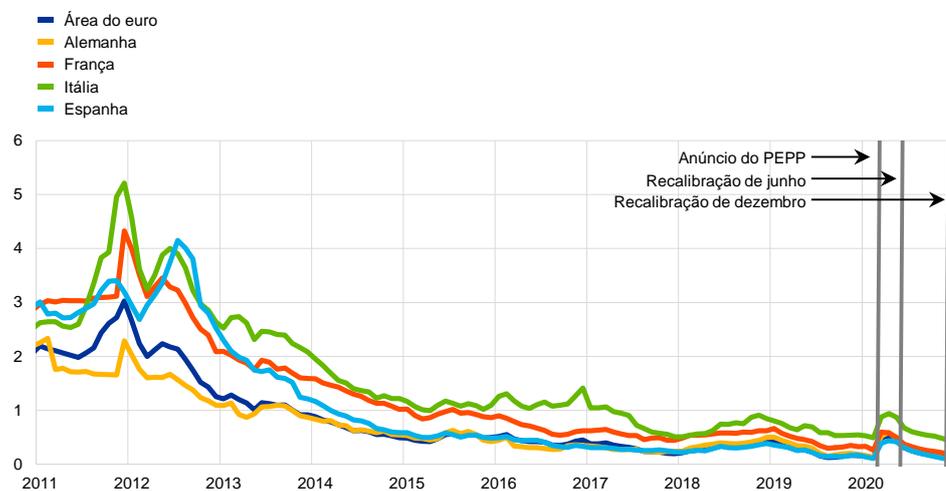
Fonte: Cálculos do BCE.

Notas: As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2020. OIS: *overnight index swap* (swaps indexados pelo prazo *overnight*).

Gráfico 16

Custo composto do financiamento por dívida dos bancos

(custo composto do financiamento por depósitos e por dívida baseada no mercado sem garantia; 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 dezembro de 2020.

Gráfico 17

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 dezembro de 2020.

2.2 Dinâmica do balanço do Eurosistema em tempos de grandes desafios



A dimensão do balanço do Eurosistema aumentou 49% em 2020

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 tiveram 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 de até 4 anos, bem como compras de ativos emitidos por entidades públicas e privadas (no âmbito do APP). Em 2020, em resposta ao surto de COVID-19 e além das medidas não convencionais já existentes, o BCE adotou um conjunto abrangente de medidas de política monetária complementares, que tiveram um impacto significativo no balanço do Eurosistema. Em março de 2020, o BCE adicionou uma dotação adicional temporária para 2020 ao APP e lançou o PEPP, o que levou a um aumento dos ativos adquiridos a título definitivo. Além disso, entre março e abril de 2020, flexibilizou as condições das ORPA direcionadas III (duas vezes) e introduziu alterações ao quadro de ativos de garantia e ao quadro de controlo do risco. Estas medidas complementares resultaram, em conjunto, num aumento considerável da intermediação do Eurosistema¹⁶. De um modo geral, em 2020, o balanço do Eurosistema continuou a crescer em virtude destas medidas de política monetária não convencionais, que injetaram liquidez adicional na ordem de 2,2 biliões de euros no sistema bancário e, no final de 2020, a sua dimensão tinha atingido um máximo histórico de 7 biliões de euros, o que corresponde a um aumento de 49% (2,3 biliões de euros) em comparação com o final de 2019.

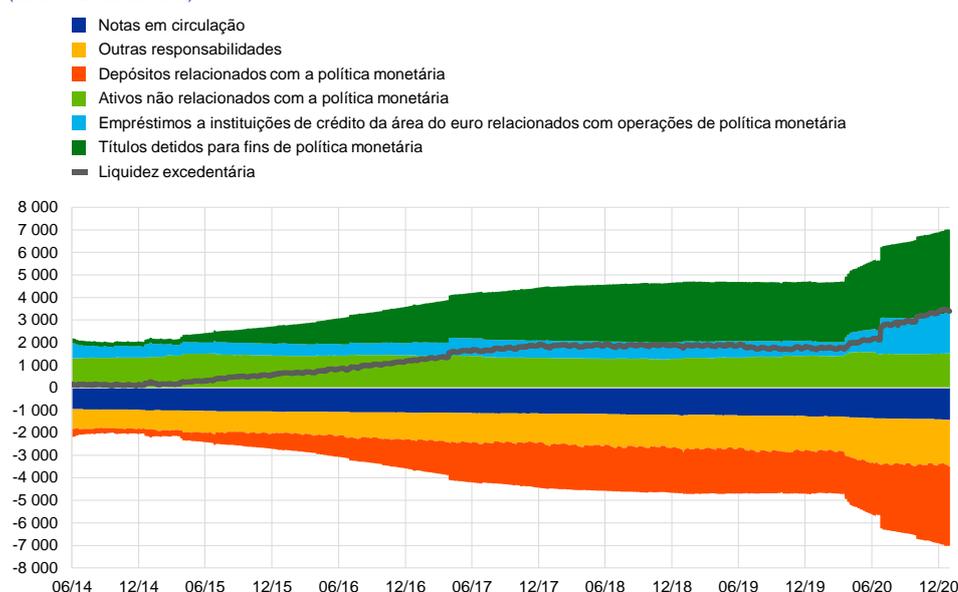
¹⁶ O Eurosistema também disponibilizou apoio em termos de liquidez, primeiro em março através de ORPA adicionais e depois em abril com o lançamento de uma série de sete PELTRO.

No final de 2020, os ativos relacionados com a política monetária ascendiam a 5,5 biliões de euros, representando 79% do total do ativo do balanço do Eurosistema (face a 70% no final de 2019). Estes ativos relacionados com a política monetária incluem empréstimos a instituições de crédito da área do euro, que constituíam 26% do total do ativo (face a 13% no final de 2019), e títulos adquiridos para fins de política monetária, que representavam cerca de 53% do total do ativo (face a 56% no final de 2019) (ver o gráfico 18). 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 aumentaram para 3,5 biliões de euros (face a 2 biliões de euros no final de 2019) e representavam 50% do passivo no final de 2020 (em comparação com 39% no final de 2019). As notas em circulação aumentaram a uma taxa superior à tendência de crescimento histórica devido a um forte aumento em março de 2020 e representaram 21% do passivo no final de 2020 (face a 28% no final de 2019). As outras responsabilidades, incluindo capital e contas de reavaliação, aumentaram para 2,1 biliões de euros (em comparação com 1,6 biliões de euros no final de 2019) e representaram 30% (face a 34% no final de 2019) (ver o gráfico 18). O aumento de outras responsabilidades decorreu principalmente de uma subida dos depósitos das administrações públicas de 0,2 biliões de euros para 0,5 biliões de euros, o que representa 25% de outras responsabilidades (em comparação com 11% no final de 2019).

Gráfico 18
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 como 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 das carteiras do APP e do PEPP e distribuição por classes de ativos e entre 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). O PEPP foi introduzido em 2020, e todas as categorias de ativos elegíveis ao abrigo do APP são também elegíveis no âmbito do PEPP. Foi concedida uma derrogação dos requisitos de elegibilidade para compras no contexto do PEPP aos títulos de dívida emitidos pela República Helénica. Além disso, em março de 2020, a elegibilidade do papel comercial não financeiro ao abrigo do CSPP foi alargada no sentido de incluir títulos com um prazo de vencimento remanescente de, pelo menos, 28 dias.

No final de 2020, os ativos detidos no âmbito do APP ascendiam a 2,9 biliões de euros

No final de 2020, os ativos detidos no âmbito do APP ascendiam a 2,9 biliões de euros (ao custo amortizado). O ABSPP correspondia a 1% (29 mil milhões de euros), o CBPP3 a 10% (288 mil milhões de euros) e o CSPP a 9% (250 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 em 2020, com 66 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 de empresas elegíveis.

O PSPP representava 80% do total dos títulos detidos ao abrigo do APP

O PSPP constituiu a maior componente do APP, ascendendo a 2,3 biliões de euros ou 80% do total de títulos detidos ao abrigo do APP no final de 2020, o que compara com 82% no final de 2019. No PSPP, a afetação de compras por jurisdição seguiu, em termos de volume, a tabela de repartição para subscrição do capital do BCE. Além disso, alguns bancos centrais nacionais (BCN) adquiriram títulos emitidos por instituições supranacionais da UE. O prazo de vencimento médio ponderado dos títulos detidos ao abrigo do PSPP era de 7,3 anos no final de 2020, sendo ligeiramente superior ao do final de 2019 (7,12 anos), com alguma variação entre jurisdições¹⁷.

No final de 2020, os ativos detidos no âmbito do PEPP ascendiam a 753,7 mil milhões de euros

No final de 2020, os ativos detidos no âmbito do PEPP ascendiam a 753,7 mil milhões de euros (ao custo amortizado). As obrigações com ativos subjacentes representavam menos de 1% (3,1 mil milhões de euros), os títulos do setor empresarial constituíam 6% (43,2 mil milhões de euros) e os títulos do setor público representavam 94% (707,4 mil milhões de euros) do total dos ativos detidos no contexto do PEPP no fim do exercício.

Relativamente às aquisições de títulos do setor público ao abrigo do PEPP, a referência, em termos de volume, para a afetação de compras entre jurisdições é a

¹⁷ 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.

contribuição dos BCN para o capital do BCE. Ao mesmo tempo, as aquisições foram realizadas de forma flexível, o que permitiu flutuações na distribuição dos fluxos de compras ao longo do tempo, por classes de ativos e entre jurisdições. O prazo de vencimento médio ponderado dos títulos do setor público detidos no contexto do PEPP situava-se em 7,0 anos no final de 2020, com algumas diferenças entre jurisdições.

O Eurosistema reinvestiu os pagamentos de capital dos títulos vincendos detidos nas carteiras do APP e do PEPP. Os reembolsos no âmbito dos programas de compra de ativos do setor privado ascenderam a 80,2 mil milhões de euros em 2020, enquanto os reembolsos ao abrigo dos programas de compra de ativos do setor público totalizaram 229,4 mil milhões de euros. Os ativos adquiridos no contexto do PSPP, do CSPP e do CBPP3 continuaram a ser disponibilizados para empréstimo de títulos¹⁸, a fim de apoiar a liquidez no mercado obrigacionista e no mercado de operações de reporte¹⁹. Os ativos detidos no contexto do PEPP também estão disponíveis para empréstimo nas mesmas condições que no âmbito do APP. Em novembro de 2020, o Eurosistema ajustou as condições de preço das suas facilidades de cedência de títulos, tornando-as mais favoráveis para as contrapartes e assegurando que permanecem um mecanismo de apoio eficaz.

Evolução das operações de refinanciamento do Eurosistema

O saldo das operações de refinanciamento do Eurosistema aumentou 1,2 biliões de euros desde o final de 2019, situando-se em 1,8 biliões de euros no final de 2020. Tal ficou a dever-se, em grande medida, ao montante de 1,75 biliões de euros colocado nas ORPA direcionadas III, além dos 26,6 mil milhões de euros colocados nas PELTRO. Os reembolsos voluntários no montante de 192 mil milhões de euros e o vencimento de 303 mil milhões de euros das ORPA direcionadas II contrabalançaram, apenas em pequena escala, o aumento do saldo das operações. Os bancos tiveram a possibilidade de renovar os saldos das anteriores ORPA direcionadas nas ORPA direcionadas III realizadas em junho, setembro e dezembro de 2020. O prazo de vencimento médio ponderado das operações de refinanciamento do Eurosistema aumentou de cerca de 1,2 anos no final de 2019 para cerca de 2,4 anos no final de 2020.

Medidas de flexibilização dos ativos de garantia adotadas pelo BCE

As medidas temporárias de flexibilização dos ativos de garantia anunciadas pelo BCE em abril de 2020 e prolongadas em dezembro de 2020 constituíram um elemento fundamental da resposta de política monetária do BCE à pandemia. Um elemento central destas medidas consistiu em alargar temporariamente a aceitação de direitos

¹⁸ Para mais informações sobre os empréstimos de títulos ao abrigo do APP e do PEPP, ver a página [Securities lending of holdings under the asset purchase programme \(APP\) and the pandemic emergency purchase programme \(PEPP\)](#) no sítio do BCE.

¹⁹ 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.

de crédito como garantia, em particular mediante a eventual expansão dos quadros de direitos de crédito adicionais. Ao abrigo do quadro temporário revisto, os BCN são autorizados a aceitar como garantia, entre outros, empréstimos a pequenas e médias empresas ou a trabalhadores por conta própria que beneficiem de regimes de garantias estatais relacionados com a COVID-19.

Com o intuito de evitar potenciais dinâmicas procíclicas de descidas de notação de crédito, o Conselho do BCE decidiu ainda prolongar temporariamente a elegibilidade dos ativos transacionáveis e respetivos emitentes que, em 7 de abril de 2020, cumprissem os requisitos mínimos de qualidade de crédito. Em particular, o Eurosistema continua a aceitar como garantia ativos transacionáveis elegíveis para operações de liquidez no dia de referência – desde que a notação permaneça acima de um determinado nível de qualidade de crédito e que todos os restantes requisitos de elegibilidade estejam preenchidos.

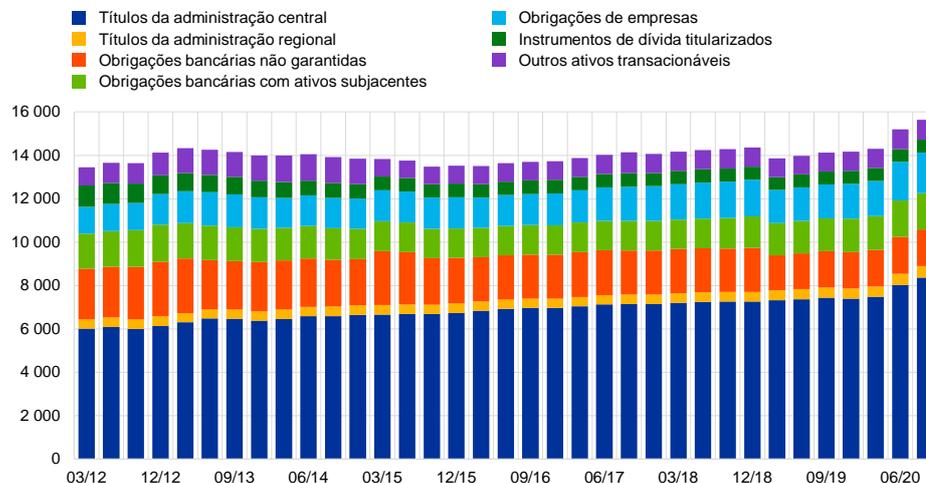
Além disso, o BCE decidiu proceder a uma redução geral temporária das margens de avaliação dos ativos de garantia numa proporção fixa de 20% em todas as categorias de ativos de garantia elegíveis, tolerando assim, temporariamente, mais risco no balanço do Eurosistema. O Conselho do BCE decidiu também aumentar o limite de concentração para as obrigações bancárias sem garantia de 2,5% para 10% e reduziu o nível do limite mínimo não uniforme para os direitos de crédito nacionais de 25 000 euros para 0 euros, com vista a facilitar a mobilização de empréstimos a pequenas empresas como garantia. Como parte da sua resposta de política ao choque económico resultante da pandemia, o Conselho do BCE decidiu igualmente proceder à derrogação temporária do requisito mínimo de notação de crédito aplicável aos títulos de dívida transacionáveis emitidos pela República Helénica.

O montante de ativos transacionáveis elegíveis aumentou 1493 mil milhões de euros, atingindo um nível de 15 657 mil milhões de euros no final de 2020 (ver o gráfico 19). Os títulos emitidos por administrações centrais continuaram a constituir a maior classe de ativos (8385 mil milhões de euros). Outras classes de ativos incluem obrigações bancárias sem garantia (1667 mil milhões de euros), obrigações com ativos subjacentes (1640 mil milhões de euros) e obrigações de empresas (1872 mil milhões de euros). As obrigações emitidas por administrações regionais (552 mil milhões de euros), os instrumentos de dívida titularizados (584 mil milhões de euros) e outros ativos transacionáveis (958 mil milhões de euros) representaram, cada, uma fração comparativamente pequena do universo de ativos elegíveis.

Gráfico 19

Evolução dos ativos de garantia elegíveis

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

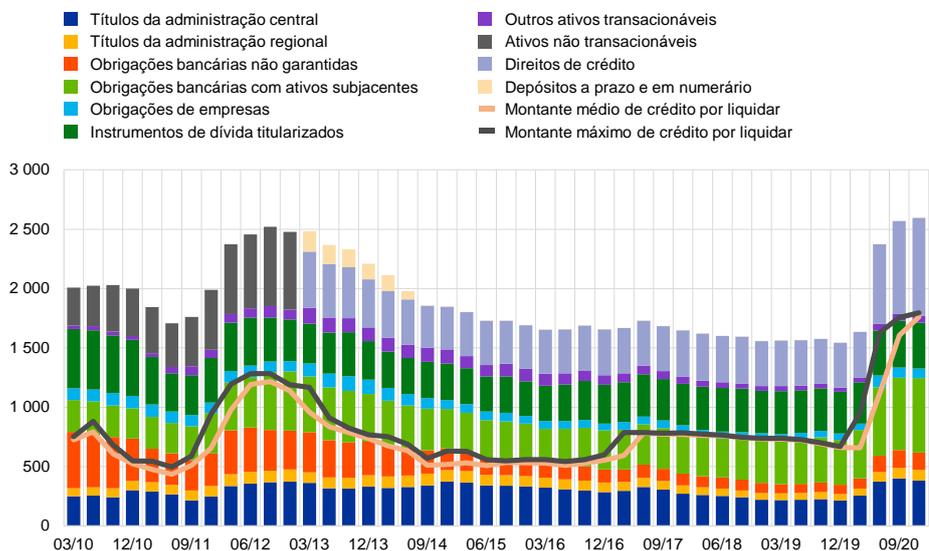
Notas: Os valores dos ativos de garantia são montantes nominais. São apresentadas as médias de dados em fim de mês para cada período de tempo.

O montante dos ativos de garantia mobilizados aumentou consideravelmente, de 1543 mil milhões de euros para 2595 mil milhões de euros (ver o gráfico 20). O aumento pode, em grande medida, ser atribuído a direitos de crédito (incluindo direitos de crédito adicionais), relativamente aos quais os montantes mobilizados mais do que duplicaram, passando de 378 mil milhões de euros para 825 mil milhões de euros. As obrigações bancárias com garantia representaram a segunda classe de ativos mais importante (629 mil milhões de euros) no que respeita à sua utilização como garantia. As obrigações emitidas por administrações centrais (383 mil milhões de euros) e os instrumentos de dívida titularizados (387 mil milhões de euros) também representaram importantes fontes de ativos de garantia mobilizados. As obrigações bancárias sem garantia, as obrigações emitidas por administrações regionais e as obrigações de empresas foram utilizadas em menor escala, ou seja, 145 mil milhões de euros, 90 mil milhões de euros e 78 mil milhões de euros, respetivamente.

Gráfico 20

Evolução dos ativos de garantia mobilizados

(em mil milhões de euros)



2.3

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

O APP e o PEPP são instrumentos complementares com objetivos de política distintos

As compras líquidas de ativos ao abrigo do APP visam sobretudo apoiar a convergência robusta da inflação no sentido do objetivo de médio prazo do Conselho do BCE. O APP foi complementado pelo PEPP, que visa combater os riscos graves que a pandemia de COVID-19 representa para o mecanismo de transmissão da política monetária e as perspetivas para a economia da área do euro.

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

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. Quando estão disponíveis várias opções de implementação para o cumprimento dos objetivos de política, a opção selecionada deve ser eficiente numa perspetiva operacional e do risco. Neste contexto, a função de gestão do risco do Eurosistema visa alcançar a eficiência em termos de riscos, ou seja, atingir os objetivos de política com o menor risco possível para o Eurosistema²⁰.

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

As compras de ativos a título definitivo são regidas por quadros específicos de controlo do risco financeiro, que dependem dos objetivos de política e das características e perfis de risco dos tipos de ativos em causa. Cada um desses quadros compreende critérios de elegibilidade, avaliações do risco de crédito e procedimentos de diligência devida, regimes de preço, índices de referência e limites.

²⁰ Ver [The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#), BCE, julho de 2015.

Os quadros de controlo do risco no âmbito do APP e do PEPP são aplicáveis à aquisição de ativos adicionais, ao reinvestimento dos pagamentos de capital dos títulos vincendos, bem como aos ativos associados a estes programas 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 plena concretização dos objetivos de política, ao orientarem, tanto quanto possível no âmbito do objetivo específico, 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, são descritos os atuais quadros de controlo do risco financeiro aplicáveis ao APP e ao PEPP²¹. O quadro 1 sintetiza os principais elementos dos mesmos.

²¹ Ver também a secção [Asset purchase programmes](#) do sítio do BCE.

Quadro 1

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

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	PEPP (instrumentos de dívida titularizados, obrigações com ativos subjacentes e obrigações de empresas)	PEPP (títulos do setor público)
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 e papel comercial 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	O mesmo que o ABSPP, o CBPP3 e o CSPP	O mesmo que o PSPP
Qualidade de crédito mínima	CQS 3 ¹⁾	CQS 3	CQS 3	CQS 3	CQS 3 ¹⁾	CQS 3 Derrogação aplicável aos títulos de dívida emitidos pela República Helénica
Prazo residual mínimo	Nenhum	Nenhum	6 meses; 28 dias para o papel comercial	1 ano	O mesmo que o ABSPP, o CBPP3 e o CSPP	70 dias
Prazo residual máximo	Nenhum	Nenhum	30 anos e 364 dias; 365/366 dias para o papel comercial	30 anos e 364 dias	O mesmo que o ABSPP, o CBPP3 e o CSPP	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)	Compras na medida em que forem consideradas necessárias e proporcionadas	Compras na medida em que forem consideradas necessárias e proporcionadas
Limites por emitente	Nenhum	Sim	Sim	50% para as obrigações supranacionais, caso contrário, 33%	Compras na medida em que forem consideradas necessárias e proporcionadas	Compras na medida em que forem consideradas necessárias e proporcionadas
Avaliações do risco de crédito e procedimentos de diligência devida	Sim	Sim	Sim	Nenhum	Sim	Nenhum
Verificações (posteriores) dos preços	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Fonte: BCE.

Notas: CAC: cláusula de ação coletiva; 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).

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 não inclusão de ativos geradores de fluxos financeiros que sejam estruturados, sindicados ou alavancados nos 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

Em princípio, apenas os ativos transacionáveis aceites como garantia em operações de crédito do Eurosistema são potencialmente elegíveis para compras a título definitivo. Os critérios de elegibilidade dos ativos passíveis de ser utilizados como garantia em 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 crédito²² atribuída por uma instituição externa de avaliação de crédito (IEAC) aceite no [Eurosystem credit assessment framework \(ECAF](#); quadro de avaliação do crédito do Eurosistema) que corresponda ao nível 3 (*credit quality step 3* – CQS 3) ou a um nível superior (CQS 1 e CQS 2) na escala de notação de crédito harmonizada do Eurosistema. No que respeita aos títulos de dívida transacionáveis emitidos pela República Helénica, verifica-se uma derrogação temporária deste requisito para compras ao abrigo do PEPP e para as medidas de emergência de flexibilização dos ativos de garantia em resposta à pandemia de COVID-19. Além disso, os ativos devem ser denominados em euros e emitidos e liquidados 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, do CSPP e do PEPP, existem restrições relativas a prazos mínimos e máximos. No que respeita ao CSPP, os ativos emitidos por instituições de crédito, ou por emitentes cuja entidade-mãe seja uma instituição de crédito, não são elegíveis para aquisição. Acresce que, no caso do CSPP, do CBPP3 e do ABSPP, se excluem das compras os ativos emitidos ou originados 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 instituição de crédito emitente²³. No caso de instrumentos de dívida titularizados, os devedores subjacentes aos direitos de crédito correspondentes têm de estar estabelecidos, predominantemente, na área do euro.

²² Os instrumentos de dívida titularizados devem ter, pelo menos, duas notações de crédito atribuídas por uma instituição externa de avaliação de crédito.

²³ 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).

Avaliações do risco de crédito e procedimentos de diligência devida

As avaliações do risco de crédito e os procedimentos de diligência devida são conduzidos numa base permanente

No âmbito dos programas de compra de ativos do setor privado, o Eurosistema conduz, numa base permanente e adequada, avaliações do risco de crédito e procedimentos de diligência devida no que respeita aos ativos transacionáveis elegíveis. Os quadros de controlo são mantidos recorrendo a determinados indicadores do risco. As avaliações do risco de crédito e os procedimentos 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 casuística 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 e do PEPP asseguram que as compras são realizadas a preços de mercado para minimizar as distorções do mercado e facilitar a 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 depósito.

Índices de referência

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

São utilizados índices de referência para assegurar a constituição de uma carteira diversificada e contribuir para a mitigação dos riscos. Os índices de referência dos programas de compra de ativos 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 de aquisições de títulos do setor público ao abrigo do PSPP e do PEPP, a afetação, em termos de volume, das compras por jurisdição é determinada com base na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE. Posto isto, as aquisições ao abrigo do PEPP são realizadas de forma flexível, permitindo flutuações na distribuição dos fluxos de compras ao longo do tempo, por classes de ativos e entre jurisdições.

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

Limites

São aplicáveis limites no âmbito do APP. A calibração dos limites por emissão e por emitente²⁴ 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 efetuada uma distinção entre ativos do setor público e do setor privado. Com o anúncio do PEPP, o Conselho do BCE clarificou que, na medida em que alguns dos limites autoimpostos possam dificultar a linha de ação que o Eurosistema é chamado a adotar para cumprir o seu mandato, ponderaria a alteração desses limites, na medida do necessário, para tornar a sua atuação proporcionada aos riscos enfrentados.

Os limites por emissão e por emitente aplicáveis no contexto do PSPP visam salvaguardar o funcionamento do mercado e a formação de preços, assegurar a proporcionalidade, 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 emittentes supranacionais é de 50% dos ativos elegíveis em circulação emitidos pela instituição em causa, sendo de 33% para outros emittentes elegíveis.

Para o ABSPP, o CBPP3 e o CSPP, os ativos detidos pelo Eurosistema por emissão não devem exceder 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 emittentes, 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.

Caixa 2

O reexame da estratégia de política monetária do BCE

Uma estratégia de política monetária parte dos objetivos de política adotados e/ou atribuídos às autoridades monetárias, define a forma de atingir estes objetivos e contempla um conjunto adequado de instrumentos de política monetária, indicadores e objetivos intermédios. Uma estratégia de política monetária tem dois objetivos básicos: primeiro, proporciona aos decisores de política um quadro analítico coerente que mapeia a evolução económica efetiva ou esperada em decisões de política; segundo, serve também de veículo para comunicar com o público. Quando perspetivadas

²⁴ O limite por emitente diz respeito à percentagem máxima de títulos de dívida em circulação de um emitente que podem ser detidos pelo Eurosistema.

ao longo de períodos de tempo mais longos, as estratégias de política monetária têm sempre evoluído gradualmente em consonância com a experiência e os avanços teóricos e empíricos, mas refletindo também os desafios de política predominantes da época.

As principais diretrizes da atual estratégia de política monetária do BCE assentam na estratégia inicial orientada para a estabilidade de preços anunciada em 1998 e aperfeiçoada no último reexame da estratégia ocorrido em 2003²⁵. Esta estratégia tem como objetivo a manutenção da estabilidade de preços na área do euro, cumprindo assim o mandato atribuído ao Sistema Europeu de Bancos Centrais pelo Tratado que institui a Comunidade Europeia. A atribuição de um objetivo primordial de estabilidade de preços a um banco central independente está enraizada na convicção de que uma política monetária que mantenha a estabilidade de preços de forma credível e duradoura dará o melhor contributo geral para a melhoria das perspetivas económicas e do nível de vida.

Desde 2003, ano em que o BCE efetuou pela última vez um reexame da sua estratégia, a economia da área do euro e a economia mundial sofreram profundas mudanças. A última década caracterizou-se por um declínio persistente da inflação e das taxas de juro de equilíbrio, refletindo influências seculares e ainda em curso da globalização, da digitalização e do envelhecimento da população, reforçadas pelo legado da crise financeira. A existência de taxas de juro extremamente baixas dificultou a redução da restritividade da política monetária pelos bancos centrais, quando a inflação se situa abaixo do objetivo e o crescimento económico é fraco. A aplicação de taxas de juro diretoras negativas aproximou o BCE e outros bancos centrais de um limite inferior efetivo para estas taxas, um limite além do qual se espera que novas reduções das taxas de juro percam a capacidade de proporcionar um estímulo económico adicional. Neste contexto, muitos bancos centrais, como o BCE, expandiram o seu conjunto de instrumentos de política monetária – por exemplo, adotando programas de compra de ativos e disponibilizando novas formas de financiamento a longo prazo do setor bancário. Por último, mas não menos importante, as alterações climáticas surgiram recentemente como uma ameaça preocupante e generalizada para o futuro bem-estar económico e social em todo o mundo, e as prováveis implicações para a política monetária ainda têm de ser estudadas.

Neste enquadramento, o Conselho do BCE lançou um reexame da sua estratégia em janeiro de 2020. O objetivo do reexame é analisar exaustivamente as forças que estão a impulsionar todos estes desenvolvimentos estruturais e ponderar se, e como, o BCE deverá, em resposta, ajustar a sua estratégia de política monetária, com vista a garantir que permanece adequada. O reexame assume o mandato atribuído pelo Tratado como um dado adquirido. Devido à pandemia, o reexame sofreu um ligeiro atraso e espera-se que esteja concluído no segundo semestre de 2021.

Âmbito e processo do reexame

Em princípio, o reexame da estratégia abrange todos os aspetos relevantes da política monetária do BCE ao abrigo do seu mandato. Os temas podem ser agrupados de acordo com o objetivo primordial do BCE e outras considerações pertinentes. Em relação ao objetivo primordial, os elementos a estudar e discutir são os indicados a seguir. Qual é a melhor forma de medir a inflação? O que impulsiona a evolução da inflação? Quão eficazes e eficientes são os instrumentos de política monetária do BCE, tanto individualmente como em conjugação, a orientar a inflação? Como quantificar o objetivo da estabilidade de preços? Qual é a melhor forma de comunicar sobre a política

²⁵ Ver o artigo intitulado “A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”, *Boletim Mensal*, BCE, janeiro de 1999, e o artigo intitulado “Resultado da avaliação do BCE da sua estratégia de política monetária”, *Boletim Mensal*, BCE, junho de 2003.

monetária? No que respeita a outras considerações pertinentes, a questão principal que se coloca é até que ponto e em que condições a política monetária pode também ter em conta a evolução da economia real (ou seja, o ciclo económico e as condições de emprego) e os riscos para a estabilidade financeira e a sustentabilidade ambiental (alterações climáticas) quando se prossegue uma política orientada para a estabilidade de preços. Neste contexto, o reexame abrange igualmente as interações da política monetária com as políticas orçamentais e macroprudenciais. A fim de aprofundar o entendimento de todas estas questões essenciais, o BCE criou 13 grupos de trabalho (ver a figura A). No âmbito desses grupos de trabalho, membros do pessoal do BCE e dos BCN estão a colaborar de forma estreita, com vista a preparar conjuntamente a análise subjacente aos debates no seio do Conselho do BCE.

Figura A

Grupos de trabalho no contexto do reexame da estratégia do BCE

<p>Alterações climáticas</p>	<p>Digitalização</p>	<p>Emprego</p>
<p>Examina os riscos originados pelas alterações climáticas e como estes riscos influenciam o quadro de política monetária.</p>	<p>Estuda as implicações da digitalização para o funcionamento da economia e para a condução da política monetária.</p>	<p>Estuda como o (des)emprego afeta a condução e o êxito da política monetária.</p>
<p>Modelização do Eurosistema</p>	<p>Política orçamental e monetária numa união monetária</p>	<p>Globalização</p>
<p>Avalia lacunas de conhecimento nos principais modelos utilizados no processo de tomada de decisões de política monetária.</p>	<p>Faz um balanço do panorama das políticas orçamentais na área do euro e avalia as implicações para a política monetária.</p>	<p>Avalia o impacto da globalização na transmissão das decisões de política monetária à economia e à inflação.</p>
<p>Expetativas de inflação</p>	<p>Medição da inflação</p>	<p>Política macroprudencial, política monetária e estabilidade financeira</p>
<p>Analisa como se formam as expetativas de inflação e aprofunda a compreensão dos principais fatores impulsionadores.</p>	<p>Analisa o método mais rigoroso para medir a inflação e avalia possíveis questões de medição.</p>	<p>Contribui para a avaliação da interação entre políticas macroprudenciais, estabilidade financeira e política monetária.</p>
<p>Comunicação da política monetária</p>	<p>Intermediação financeira não bancária</p>	<p>Objetivo de estabilidade de preços</p>
<p>Avalia a estratégia de comunicação do BCE relativamente às decisões de política monetária e à compreensão do público em geral sobre o BCE.</p>	<p>Examina como as mudanças na estrutura do setor financeiro, em particular o papel crescente das instituições não bancárias, afetam a condução da política monetária.</p>	<p>Apresenta uma análise da formulação numérica pelo BCE da estabilidade de preços e abordagens alternativas à consecução da estabilidade de preços.</p>
	<p>Produtividade, inovação e progressos tecnológicos</p>	
	<p>Avalia desenvolvimentos na produtividade e tecnologia e analisa as implicações para a política monetária.</p>	

Fonte: BCE.

Interação como elemento fundamental do processo de reexame

Com o intuito de assegurar um amplo entendimento e apoio da sua estratégia de política monetária, o BCE convidou um vasto leque de partes interessadas a dar o seu contributo para o processo de reexame da estratégia. Para o efeito, organizou uma série de atividades de intercâmbio e interação com o público. O reexame da estratégia mereceu um lugar de destaque em trocas de pontos de vista regulares e *ad hoc* com deputados do Parlamento Europeu. Foram também organizadas sessões com o meio académico, e o reexame da estratégia tornou-se um tema central em inúmeras conferências e seminários com universidades, participantes no mercado, a comunidade de bancos centrais e os meios de comunicação social, incluindo no Fórum do BCE sobre Banca Central.

Os cidadãos foram convidados a apresentar as suas perspetivas através do Portal “O BCE escuta”. Durante um período de oito meses, cerca de 4000 cidadãos partilharam os seus pontos de vista, que foram compilados num [relatório](#) e enviados ao Conselho do BCE para apreciação. Os temas que os cidadãos abordaram incluem a estabilidade de preços e o seu significado no dia a dia e um amplo conjunto de questões económicas tão diversas como as desigualdades, a poupança e as pensões, o desemprego e a precariedade do emprego, as perspetivas económicas e as alterações climáticas.

O reexame da estratégia também serviu de incentivo para reforçar ainda mais as relações do BCE com organizações não governamentais. Nesse sentido, o primeiro evento “O BCE escuta” foi organizado pela presidente do BCE, Christine Lagarde, e pelo membro da Comissão Executiva Philip R. Lane em 21 de outubro de 2020. Este evento *online* reuniu 22 representantes de 18 organizações da sociedade civil, que desempenham funções em nove setores diferentes. Várias organizações referiram que a atual crise constitui uma oportunidade para rever a estratégia de política monetária do BCE, tendo em conta as preocupações do público e da sociedade civil. No sítio do BCE, encontra-se disponível uma [síntese](#) dos contributos fornecidos por organizações da sociedade civil. As respostas recebidas, bem como os contributos resultantes de outras atividades de interação, estão na base das atuais deliberações do Conselho do BCE.

O BCE e os BCN continuarão a organizar atividades de interação durante o processo de reexame da estratégia, mas também após a conclusão do mesmo, com vista a colaborar com todas as partes interessadas no sentido de assegurar um amplo entendimento da nova estratégia de política monetária que decorrerá do reexame.

3 Setor financeiro europeu: riscos acrescidos devido à pandemia

A conjuntura de estabilidade financeira foi significativamente afetada pela propagação da pandemia de COVID-19 durante 2020. A pandemia não só foi uma crise de saúde pública, como também levou a um aumento acentuado das vulnerabilidades para a estabilidade financeira nos vários mercados e setores. Os bancos centrais, os governos e outras autoridades adotaram um vasto conjunto de medidas de apoio de política, que ajudaram a conter riscos imediatos para a estabilidade financeira. No entanto, as vulnerabilidades a médio prazo mantiveram-se elevadas, contando-se entre as principais preocupações uma crescente vulnerabilidade a correções dos preços dos ativos, um aumento dos desafios ao serviço da dívida para empresas, famílias e soberanos, o novo enfraquecimento da rentabilidade dos bancos, bem como os riscos de crédito e de liquidez para as instituições financeiras não bancárias. Nesta conjuntura, o BCE tomou medidas para mitigar os choques financeiros decorrentes da pandemia. Em particular, as medidas de política macroprudencial centraram-se na manutenção do fluxo de crédito à economia, enquanto a Supervisão Bancária do BCE incidiu na mitigação do impacto da crise e na promoção da resiliência do setor bancário europeu. Em 2020, o BCE continuou a contribuir para as questões estruturais, incluindo a conclusão da união dos mercados de capitais e a resolução dos desafios crescentes que os riscos climáticos podem colocar ao sistema financeiro da área do euro.

3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2020

Enquadramento da estabilidade financeira pleno de desafios para instituições financeiras bancárias e não bancárias

A pandemia de coronavírus ampliou as vulnerabilidades para a estabilidade financeira existentes, identificadas pelo BCE em anos anteriores. A pandemia, a incerteza em torno da sua trajetória futura e respetivo impacto nas perspetivas económicas e no endividamento dos soberanos, das empresas e das famílias foram os principais fatores que influenciaram os riscos para a estabilidade financeira em 2020. O impacto económico da crise no conjunto dos países da área do euro tem sido muito significativo, com efeitos heterogéneos sobre o crescimento do valor acrescentado entre países e setores, num contexto de aumento acentuado do endividamento das empresas e dos soberanos, em particular em países com níveis de dívida elevados preexistentes. Uma recuperação desigual entre setores e países aumentou os riscos de fragmentação. Os bancos também enfrentaram riscos mais elevados, refletindo a perspetiva de uma deterioração da qualidade dos ativos associada à queda da atividade económica. Fora do setor bancário, os fundos de investimento, incluindo fundos do mercado monetário, registaram em março fluxos de saída de uma magnitude vista pela última vez durante a crise financeira mundial, o que amplificou as perturbações no mercado. Os fundos tornaram-se cada vez mais vulneráveis a fluxos de saída em larga escala, uma vez que se tinham voltado para ativos de maior risco e mais ilíquidos nos últimos anos, encorajados pelo enquadramento de taxas de

Foram identificadas quatro vulnerabilidades importantes para a estabilidade financeira

rendibilidade baixas. Também as seguradoras procuraram impulsionar os seus ganhos numa conjuntura particularmente desafiante, caracterizada por taxas de juro baixas e um número crescente de pedidos de acionamento de seguros decorrentes da pandemia.

No curto prazo, os riscos para a estabilidade financeira decorrentes da pandemia foram contidos por um apoio em termos de políticas maciço e oportuno. A importância das medidas de política para conter o impacto da pandemia na estabilidade económica e financeira torna igualmente importante a gestão da saída deste apoio. Quatro vulnerabilidades importantes para a estabilidade financeira na área do euro num horizonte temporal de 2 anos foram identificadas pelo BCE em 2020 e abordadas no seu relatório semestral sobre a estabilidade financeira ([Financial Stability Review](#)) (ver a figura 1):

Figura 1
Principais vulnerabilidades para a estabilidade financeira na área do euro



Fonte: BCE.

Notas: Avaliação da estabilidade financeira em 25 de novembro de 2020. RoE: "return on equity" (rendibilidade dos capitais próprios).

- Primeiro, a solidez dos preços dos ativos e a nova assunção de riscos tornaram alguns mercados cada vez mais suscetíveis a correções. Após a turbulência de março, uma recuperação notável, mas irregular, nos mercados financeiros durante o verão contrastou com fundamentos económicos fracos, com os investidores possivelmente a dar mais importância aos riscos económicos em sentido descendente mais contidos à medida que o ano progredia e à implementação de medidas de apoio às políticas económicas. Em particular, o dinamismo de alguns mercados acionistas causou alguma preocupação quanto a uma desconexão face aos fundamentos económicos subjacentes. Os diferenciais de crédito caíram para os níveis observados antes da pandemia em todo o espetro de notações e mostraram-se restritivos dadas as perspetivas económicas, particularmente para o segmento de elevada rentabilidade do mercado de obrigações de empresas.
- Segundo, aumentaram as vulnerabilidades no setor público e no setor privado não financeiro. Os governos em toda a área do euro implementaram um vasto leque de medidas de apoio orçamental em resposta à pandemia, que implicaram défices orçamentais consideráveis em 2020. Paralelamente, as empresas recorreram a linhas de crédito e emitiram grandes volumes de obrigações para satisfazer as necessidades de liquidez. Por conseguinte, níveis mais elevados de dívida dos soberanos e das empresas poderão dar origem a novas preocupações quanto à sustentabilidade da dívida no futuro. Os balanços das famílias foram modestamente afetados pela pandemia graças aos regimes governamentais de apoio ao rendimento. Porém, o fim abrupto das medidas poderia conduzir a uma redução da capacidade de serviço da dívida das famílias e a um novo enfraquecimento dos fundamentos das empresas, já fragilizados. O risco de uma correção nos mercados imobiliários residencial e comercial também aumentou em 2020, com sinais cada vez mais visíveis de sobrevalorização no conjunto da área do euro, e uma queda abrupta e sustentada da atividade no mercado imobiliário comercial.
- Terceiro, os bancos da área do euro enfrentaram uma combinação de preocupações crescentes em matéria de qualidade dos ativos, problemas estruturais persistentes e pressões contínuas sobre a rentabilidade. Prevvia-se que a rentabilidade dos bancos se mantivesse fraca e recuperasse de forma muito gradual para os níveis observados antes do início da pandemia. Além disso, observaram-se sinais iniciais de deterioração da qualidade dos ativos em 2020, o que acabará por se traduzir em perdas de crédito e em créditos não produtivos.
- Quarto, as vulnerabilidades continuaram a acumular-se no setor financeiro não bancário, em resultado da nova assunção de riscos. Na sequência do regresso dos fluxos de entrada de recursos, os fundos de investimento da área do euro reduziram a percentagem de detenções de ativos líquidos e aumentaram a respetiva exposição à dívida de maior duração e de menor notação das sociedades não financeiras. Isto deixou os fundos de investimento vulneráveis a grandes fluxos de saída em caso de possível turbulência no futuro. Ao mesmo tempo, as seguradoras enfrentaram desafios em termos de rentabilidade

decorrentes de volumes de subscrição mais baixos e de provisões para indemnização mais elevadas, devido quer à pandemia quer a um número relativamente elevado de catástrofes naturais em 2020.

O potencial para que essas vulnerabilidades se materializem simultaneamente e porventura se ampliem mutuamente aumenta ainda mais os riscos para a estabilidade financeira.

Os riscos a mais longo prazo não devem ser esquecidos

Outras vulnerabilidades para além do horizonte de curto a médio prazo com potencial impacto negativo no setor financeiro foram também destacadas pelo BCE em 2020, nomeadamente os riscos para a estabilidade financeira colocados pelas alterações climáticas (ver a caixa 3) e os riscos operacionais decorrentes de vulnerabilidades cibernéticas.

Caixa 3

O BCE e as alterações climáticas

A resolução dos desafios impostos pelo impacto das alterações climáticas tornou-se uma prioridade central para os decisores de política em todo o mundo – incluindo os bancos centrais. As potenciais consequências dos riscos físicos e de transição decorrentes das alterações climáticas são amplas, afetando assim um vasto leque de áreas de trabalho, também no âmbito do BCE e da Supervisão Bancária do BCE. O BCE está a explorar todas as formas possíveis de contribuir para limitar os riscos decorrentes das alterações climáticas no âmbito do seu mandato. Neste contexto, criou recentemente um centro dedicado às alterações climáticas a fim de moldar e orientar a sua agenda climática, tendo em consideração todas as perspetivas relevantes para a banca central.

O contributo do BCE para as discussões de política sobre as alterações climáticas

O impacto das alterações climáticas é monitorizado de perto e de múltiplos ângulos por especialistas do BCE. Os trabalhos começaram a incorporar os riscos climáticos nos modelos e métodos de previsão da instituição e a avaliar as suas consequências para a condução da política monetária, para a estabilidade financeira e para as próprias carteiras de investimento do BCE. As obrigações verdes assumiram uma maior importância no contexto dos programas de aquisição de ativos do BCE, e estão a ser acompanhados de perto novos tipos de instrumentos financeiros relacionados com o clima. As autoridades de supervisão estão também a interagir ativamente com os bancos para os sensibilizar para os riscos decorrentes das alterações climáticas, para garantir que esses riscos sejam devidamente contabilizados e geridos nas estratégias dos bancos. Neste contexto, a presente caixa apresenta uma panorâmica geral das principais áreas de trabalho do BCE sobre este tema transversal, ou seja, nas áreas de política fulcrais da estabilidade financeira e da política prudencial, análise macroeconómica e política monetária, operações e gestão do risco nos mercados financeiros, infraestruturas dos mercados financeiros e pagamentos, estudos económicos e estatísticas, bem como políticas e regulamentação financeira na UE. Descrevem-se as principais atividades em curso a nível interno, no âmbito do Eurosistema e em fóruns internacionais, destacando igualmente os trabalhos futuros e os principais desafios nos quais os especialistas do BCE se concentrarão ao longo dos próximos anos.

No que se refere à **estabilidade financeira**, o BCE está a trabalhar com o Comité de Estabilidade Financeira do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), em estreita colaboração com o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), na monitorização e avaliação de última geração dos riscos

climáticos. Este trabalho baseia-se num primeiro ano de trabalho inicial, cujos resultados foram publicados num [relatório do CERS](#) em junho de 2020. No seu segundo ano de existência, a equipa do projeto tem por objetivo desenvolver um painel de monitorização dos riscos para os intermediários financeiros, bem como explorar novas abordagens de modelização para captar as contrapartidas de longo prazo dos riscos climáticos. As exposições dos intermediários financeiros a riscos relacionados com o clima continuaram a ser analisadas em caixas específicas do *Financial Stability Review* do BCE. A instituição está também a desenvolver um teste de esforço do clima do topo para a base, a nível de toda a economia, com base em informações extremamente granulares sobre a vulnerabilidade das empresas aos riscos climáticos e às posições em risco dos bancos. Este exercício será considerado no debate público sobre o carácter significativo dos riscos de transição e físicos ao longo de um horizonte de 30 anos, com base em cenários prospetivos, e lançará também as bases para possíveis medidas políticas macroprudenciais neste domínio.

A **Supervisão Bancária do BCE** publicou o [Guia sobre riscos climáticos e ambientais](#) do BCE em novembro de 2020, definindo as suas expectativas prudenciais nos termos do quadro regulamentar atual. O guia descreve a forma como o BCE espera que as instituições considerem os riscos climáticos e ambientais ao formular e aplicar as respetivas estratégias de negócio e quadros de governação e de gestão do risco. Explica ainda como o BCE espera que as instituições se tornem mais transparentes, melhorando as suas divulgações relacionadas com o clima e o ambiente. Além disso, o BCE avaliou as divulgações de riscos ambientais e climáticos de todas as instituições sob a sua supervisão direta. Embora tenha havido alguma melhoria desde o ano anterior, o [relatório](#) conclui que as divulgações de riscos são apenas escassamente fundamentadas com informação quantitativa e qualitativa relevante e que a maioria das instituições ainda não divulga exaustivamente o seu perfil de risco.

Além do mais, o BCE está a trabalhar no **impacto macroeconómico** dos riscos climáticos. Em particular, estão em curso trabalhos para investigar os riscos macroeconómicos diretamente decorrentes das alterações climáticas e de políticas que visem a mitigação e adaptação aos riscos climáticos. Os especialistas do BCE estão também a avaliar a necessidade de adaptação dos modelos macroeconómicos e das projeções macroeconómicas que servem de suporte às decisões de política monetária. O BCE tem vindo a analisar as implicações macroeconómicas das alterações climáticas para a condução da **política monetária**. A tónica recaiu nas implicações das alterações climáticas e das políticas de transição conexas para: i) a transmissão da política monetária e a disponibilização de crédito, ii) a taxa de juro natural e a margem para a formulação da política monetária, e iii) a condução da política monetária num contexto de maior intensidade e volatilidade dos choques macroeconómicos. No contexto do reexame da estratégia de política monetária, foi dedicada atenção também à forma como as alterações climáticas podem afetar a condução da política monetária, tendo em conta o mandato de manutenção da estabilidade de preços e de apoio às políticas económicas gerais na União, a fim de contribuir para a concretização dos objetivos da União previstos no artigo 3.º do Tratado da União Europeia. Além disso, o artigo 11.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia estipula que as exigências em matéria de proteção do ambiente devem ser integradas na definição e execução das políticas e ações da União, em especial com o objetivo de promover um desenvolvimento sustentável.

O BCE está também a refletir sobre a forma como dar resposta às considerações sobre as alterações climáticas no âmbito dos quadros de **implementação da política monetária e de gestão do risco** do Eurosistema. Esta análise depende da melhoria da informação disponível sobre a exposição dos agentes económicos aos riscos e oportunidades relacionados com as alterações

climáticas. Os dados atualmente disponíveis são, no entanto, inconsistentes, amplamente incomparáveis e por vezes pouco fiáveis. Por conseguinte, o BCE tem vindo a apelar a uma divulgação mais uniforme e generalizada da informação relacionada com o clima. Neste contexto, enquanto utilizador de notações de risco, o BCE está igualmente interessado em compreender como os riscos das alterações climáticas são incorporados nos respetivos processos de notação. Embora reconhecendo que as agências de notação de risco têm tomado algumas medidas para incorporar os riscos ambientais nas notações de risco de crédito, ainda existe uma margem significativa para melhorias, especialmente relacionadas com a divulgação da relevância e do caráter significativo dos riscos das alterações climáticas nas notações de risco.

No seu **fundo de pensões**, que é gerido passivamente por dois gestores de ativos externos, o BCE prossegue uma ampla política de investimento sustentável e responsável, baseada numa exclusão seletiva e em orientações quanto à votação por procuração que incorporam padrões ambientais, sociais e de governação. Em 2020, todos os índices acionistas de referência convencionais acompanhados pelo fundo de pensões foram substituídos por equivalentes hipocarbónicos, o que reduziu significativamente a pegada de carbono das carteiras de ações. No futuro, o BCE pretende explorar a possível expansão dos índices hipocarbónicos para as classes de ativos de rendimento fixo. Na sua **carteira de fundos próprios**, o BCE aplica uma estratégia temática de investimento sustentável e responsável que visa um aumento da percentagem de títulos verdes. Esta estratégia está a ser progressivamente implementada por meio de compras diretas de obrigações verdes em mercados secundários, que serão complementadas por posições obtidas através de outros veículos de investimento.

As **estatísticas e os dados** de elevada qualidade relacionados com o clima constituem uma condição prévia necessária para permitir uma análise informada dos tópicos relativos às alterações climáticas e dos riscos conexos relevantes para efeitos de banca central. Para atender a essas necessidades, o Comité de Estatística do SEBC preparou uma panorâmica sistematizada das fontes de dados existentes, das necessidades dos utilizadores, dos desafios metodológicos e das lacunas de dados que urge colmatar. Numa conjuntura de evolução das necessidades dos utilizadores, os trabalhos estatísticos centram-se em primeiro lugar no desenvolvimento de um conjunto de indicadores, inicialmente a título experimental, abrangendo o volume de instrumentos financeiros verdes, a pegada de carbono das instituições financeiras, bem como as suas exposições a riscos físicos relacionados com o clima.

Os especialistas do BCE estão a desenvolver cada vez mais **projetos de investigação** no domínio das alterações climáticas. Vários documentos de investigação foram já publicados na Série de Documentos de Trabalho do BCE, incluindo um estudo do impacto das catástrofes naturais na inflação²⁶, uma análise do papel que os mercados financeiros desempenham na transição verde²⁷, um estudo da conceção ótima dos impostos sobre o carbono²⁸ e uma análise da ligação entre as infeções por COVID-19 e as características ambientais locais²⁹. Os trabalhos de investigação em curso incluem análises das posições em risco dos bancos de grande dimensão, do papel que os

²⁶ Ver Parker, M., *The impact of disasters on inflation*, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 1982, BCE, novembro de 2016.

²⁷ Ver De Haas, R. e Popov, A., *Finance and carbon emissions*, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2318, BCE, setembro de 2019.

²⁸ Ver Benmir, G., Jaccard, I. e Vermandel, G., *Green asset pricing*, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2477, BCE, outubro de 2020.

²⁹ Ver Agnoletti, M., Manganeli, S. e Piras, F., *Covid-19 and rural landscape: the case of Italy*, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2478, BCE, outubro de 2020.

bancos desempenham no fomento das alterações climáticas, da fixação de preços das obrigações verdes, do efeito do sistema de comércio de licenças de emissão da UE sobre a poluição gerada por empresas, da lacuna em matéria de seguros contra as alterações climáticas, do impacto das alterações climáticas na fixação dos preços das ações e do efeito dos impostos sobre o carbono na descarbonização, entre outros.

No que respeita às **infraestruturas dos mercados financeiros e aos pagamentos**, o BCE, em colaboração com outros bancos centrais nacionais (BCN) da área do euro, lançou dois grupos de trabalho: o primeiro tem por objetivo compreender a melhor forma de estudar a pegada ambiental dos pagamentos sem utilização de numerário e o segundo visa compreender o impacto potencial dos riscos climáticos nas IFM, centrando-se inicialmente nas contrapartes centrais. No domínio das **notas de banco**, o BCE, juntamente com os BCN do Eurosistema e os fabricantes acreditados, prosseguiram esforços para tornar as notas de euro mais verdes. As metas seguintes acordadas incluem a transição para matérias-primas mais respeitadoras do ambiente e a realização de projetos específicos para reduzir o impacto ambiental das notas durante a sua produção, durante a sua utilização e no final da sua vida.

O BCE continuou a contribuir para o desenvolvimento do quadro regulamentar **em fóruns da UE e internacionais**. Deu ímpeto à agenda política da UE através da publicação de uma **resposta do Eurosistema** abrangente às consultas públicas da Comissão Europeia sobre a estratégia renovada para o financiamento sustentável e a revisão da Diretiva Divulgação de Informações Não Financeiras. Na qualidade de membro do grupo de peritos em financiamento sustentável e do seu sucessor – a Plataforma para o Financiamento Sustentável –, o BCE apoiou as iniciativas de política da UE relacionadas com o quadro relativo à taxonomia e a melhoria da sua possibilidade de utilização para o setor bancário. Recentemente, tem contribuído para os trabalhos preparatórios sobre possíveis normas de relato não financeiro na UE. O BCE também salientou em fóruns internacionais (incluindo o G7, o G20 e o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB)) a importância de desenvolver quadros regulamentares coerentes a nível internacional e de evitar a fragmentação regulamentar.

Na qualidade de membro da Rede para a Ecologização do Sistema Financeiro (**Network for Greening the Financial System – NGFS**), o BCE tem estado ativamente envolvido na promoção de uma transição regular para uma economia hipocarbónica, dando contributos importantes para os cinco grupos de trabalho específicos pelos quais a rede dividiu o seu trabalho (microprudencial e supervisão; macrofinanceiro; reforço do financiamento verde; suprimento de lacunas de dados; e investigação). Em reconhecimento do seu papel ativo e do seu contributo, o BCE aderiu ao órgão executivo da rede, o Comité Diretor, em 2020. Contribui igualmente para o grupo de trabalho de alto nível do CBSB sobre riscos financeiros relacionados com o clima (**Task Force on Climate-related Financial Risks – TFCR**), que está a trabalhar em dois relatórios analíticos, um sobre canais de transmissão de riscos climáticos e outro sobre metodologias de mensuração.

Sustentabilidade e desempenho ambiental do BCE

Em 2020, o BCE celebrou o 10.º aniversário do seu sistema de gestão ambiental certificado, gerido de acordo com o sistema de ecogestão e auditoria da UE (*Eco-Management and Audit Scheme – EMAS*) e com a norma ISO 14001. Durante a última década, os esforços destinados a melhorar o desempenho ambiental do BCE produziram resultados visíveis. Entre 2008 e 2019, a pegada de carbono do BCE diminuiu 38%, apesar de um aumento substancial do âmbito de reporte e dos locais de trabalho. No mesmo período, as emissões por local de trabalho foram reduzidas em 75%,

principalmente impulsionadas pela diminuição do consumo de energia, pela compra de eletricidade renovável, bem como por uma melhoria das emissões relacionadas com o deslocamento dos funcionários para e do trabalho (antes da passagem para um ambiente de teletrabalho em 2020). Para mais pormenores sobre o desempenho ambiental do BCE, pode-se consultar a [atualização de 2020 da declaração ambiental do BCE](#).

Em 2020, o BCE realizou várias atividades para melhorar o desempenho ambiental das operações diárias, apesar dos desafios colocados pela pandemia de COVID-19. Foram instaladas colmeias, “hotéis” para insetos e espaços de nidificação para aves e morcegos, a fim de promover ainda mais a biodiversidade nas instalações do BCE, e os padrões de irrigação foram ajustados de modo a reduzir ainda mais o consumo de água na instituição. Embora os requisitos de higiene tenham afetado o seu sistema de resíduos, os esforços para reduzir os resíduos prosseguirão, com uma mudança para soluções reutilizáveis sempre que possível e com melhorias na infraestrutura de resíduos nos pisos de escritórios. As atividades de sensibilização e envolvimento dos funcionários foram realizadas exclusivamente em formatos *online* ao longo de 2020, com palestras e encontros de trabalho sobre a redução do impacto ambiental do teletrabalho. Estas atividades incluíram a participação na Hora do Planeta organizada pela WWF, no Dia do Défice Ecológico, na Semana Europeia da Mobilidade e na Semana Europeia da Prevenção de Resíduos.

Como a pandemia resultou num menor número de viagens de negócios e em mais reuniões *online*, estão em curso discussões para apoiar a redução das viagens de negócios a longo prazo e para desenvolver uma abordagem sistemática de reuniões e eventos sustentáveis, tanto presencialmente como *online*.

Em termos prospetivos, o BCE fixará metas ambientais ainda mais ambiciosas, em consonância com os principais esforços internacionais de combate às alterações climáticas, continuando ao mesmo tempo a aperfeiçoar os seus métodos para contabilizar as emissões de carbono e a compensação das suas emissões residuais de carbono em conjunto com um número crescente de instituições europeias. Por último, a partir de 2022, o BCE tenciona apresentar um relatório holístico sobre a sua sustentabilidade global, indo assim mais além no seu desempenho ambiental.

3.2 Política macroprudencial para mitigar a prociclicidade do setor bancário e apoiar a recuperação económica

As políticas macroprudenciais são um instrumento-chave para fazer face às vulnerabilidades para a estabilidade financeira

As vulnerabilidades no sistema financeiro com o potencial de causar riscos sistémicos podem ser combatidas através de políticas macroprudenciais. O [Regulamento do MUS](#) atribui um papel importante e poderes específicos ao BCE neste domínio. O BCE tem a função de avaliar as medidas macroprudenciais prospetivas aplicáveis aos bancos por força da legislação da UE e adotadas pelas autoridades nacionais dos países participantes no Mecanismo Único de Supervisão (MUS), tendo poderes para aplicar medidas mais rigorosas do que as adotadas a nível nacional. Em resposta ao surto de coronavírus em 2020, as autoridades nacionais da área do euro, em consulta com o BCE, tomaram importantes medidas de política macroprudencial, com vista a preservar a estabilidade financeira e atenuar o impacto económico do choque causado pela pandemia.

Política macroprudencial pró-ativa para apoiar a economia e preservar a estabilidade financeira

O BCE apoiou de forma pró-ativa as ações de política das autoridades macroprudenciais em toda a área do euro

O BCE adotou uma abordagem pró-ativa e agiu rapidamente no domínio da política macroprudencial, dando assim um importante contributo para apoiar a economia real, assegurando simultaneamente a estabilidade financeira. Incentivou e apoiou as medidas de política das autoridades macroprudenciais nos países participantes no MUS, disponibilizando o capital dos bancos para absorver perdas e apoiar os empréstimos às famílias e às empresas. Estas autoridades nacionais liberaram mais de 20 mil milhões de euros de requisitos de reservas de fundos próprios³⁰, principalmente através da liberação total ou parcial de reservas contracíclicas de fundos próprios.

Para a eficácia da política macroprudencial, é crucial garantir que as reservas de fundos próprios sejam utilizáveis. Para tal, o BCE incentivou os bancos a utilizarem as suas reservas de fundos próprios e de liquidez para efeitos de concessão de empréstimos e de absorção de perdas, ajudando assim a estabilizar a economia real. A possibilidade de utilização das reservas foi ainda apoiada pela decisão de permitir que os bancos operem abaixo do requisito combinado de reservas de fundos próprios até pelo menos ao final de 2022, sem desencadear automaticamente medidas prudenciais. Além disso, o BCE salientou que não exigiria que os bancos começassem a reconstituir as respetivas reservas de fundos próprios antes de atingir o pico de erosão dos fundos próprios e, de qualquer modo, não antes do final de 2022.

É desejável a criação de uma margem para a política macroprudencial através de reservas mais liberáveis

Em termos prospetivos, há uma sensibilização cada vez maior de que, no médio prazo, se afigura desejável um reequilíbrio entre os requisitos de fundos próprios estruturais e cíclicos para criar uma margem para a política macroprudencial. A evolução verificada em 2020 demonstrou que, para além do nível global do capital dos bancos, as reservas liberáveis acumuladas nos períodos favoráveis são importantes para apoiar a absorção de perdas e a concessão de empréstimos durante uma recessão. A margem da política macroprudencial era limitada no início da pandemia, com as reservas contracíclicas de fundos próprios, plenamente liberáveis, a representar apenas uma pequena fração do capital dos bancos na área do euro (0,11%, face a um rácio de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 – CET1*) de 14,9%)³¹. Tal refletiu principalmente a lenta recuperação do ciclo financeiro na sequência das crises financeira e da dívida soberana. De futuro, à medida que as condições normalizem, poderá justificar-se uma revisão do quadro de reservas para avaliar se um reequilíbrio entre reservas estruturais e cíclicas pode contribuir para assegurar uma flexibilidade suficiente sob a forma de reservas liberáveis para responder a situações de abrandamento económico.

Por último, mas não menos importante, o BCE continuou a melhorar a comunicação sobre questões de política macroprudencial, aumentando a sensibilização ao conferir

³⁰ Ver [Financial Stability Review](#), BCE, novembro de 2020.

³¹ Ver [Financial Stability Review](#), BCE, novembro de 2020.

maior transparência ao trabalho e à reflexão em curso neste domínio na instituição³². A edição de novembro de 2020 do [Financial Stability Review](#) incluiu uma secção com uma análise macroprudencial prospetiva da reconstituição de reservas de fundos próprios. 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 apresenta os avanços e avaliações analíticas sobre questões macroprudenciais atuais. Com base na experiência adquirida na crise, a última edição de 2020 foi dedicada às reservas de fundos próprios macroprudenciais, permitindo conhecer o impacto da concessão de empréstimos, eventuais impedimentos para a possibilidade de utilização de reservas e a relevância da margem macroprudencial. 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 2020



O BCE avaliou 116 decisões de política macroprudencial em 2020

Em consonância com o seu mandato legal, em 2020, o BCE avaliou as notificações das autoridades nacionais da área do euro respeitantes a 116 decisões em matéria de política macroprudencial relativas a instrumentos centrados nos riscos sistémicos cíclicos e estruturais, bem como relativas a outras medidas ao abrigo do artigo 458.º do [regulamento em matéria de requisitos de fundos próprios](#) (*Capital Requirements Regulation* – CRR). Isto incluiu igualmente notificações pelos bancos centrais da Bulgária e da Croácia (Българска народна банка e Hrvatska narodna banka, respetivamente) durante o último trimestre do ano, na sequência da instituição de uma cooperação estreita a partir de 1 de outubro de 2020. 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 2020.

Na sequência do surto de coronavírus, muitas das medidas notificadas ao BCE visavam mitigar o impacto do choque causado pela pandemia quer na estabilidade do sistema financeiro quer na economia real. Assim, várias autoridades nacionais optaram por liberar algumas das reservas de fundos próprios constituídas nos anos anteriores.

Dos sete países da área do euro que tinham ativado as reservas contracíclicas de fundos próprios, seis deles decidiram liberá-las total ou parcialmente e revogar os aumentos anteriormente anunciados da reserva. O objetivo era permitir aos bancos utilizar os fundos próprios liberados para continuar a apoiar a economia real através da concessão de empréstimos a famílias e empresas, bem como para absorver potenciais perdas de crédito. À data de redação deste texto, os países da área do

³² Ver, por exemplo, [COVID-19 Vulnerability Analysis](#), Supervisão Bancária do BCE, 28 de julho de 2020, e Budnik, K. et al., [Banking euro area stress test model](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2469, BCE, setembro de 2020.

euro que ainda mantinham níveis positivos de reservas contracíclicas de fundos próprios eram o Luxemburgo e a Eslováquia.

Em relação aos instrumentos macroprudenciais centrados noutros riscos, o BCE avaliou as decisões das autoridades nacionais 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. Em resposta ao choque causado pela pandemia de coronavírus, alguns países decidiram liberar total ou parcialmente as reservas para o risco sistémico e ajustar as reservas de fundos próprios para outras instituições de importância sistémica para bancos que, de outra forma, enfrentariam restrições na utilização destas reservas, dadas as interações entre os dois requisitos estipuladas no artigo 131.º da [diretiva em matéria de requisitos de fundos próprios](#) (*Capital Requirements Directive*).

Por último, alguns países optaram por adiar a introdução gradual ou a implementação de medidas anunciadas, como, por exemplo, a introdução gradual de reservas de fundos próprios para outras instituições de importância sistémica e a implementação de uma medida anunciada ao abrigo do artigo 458.º do CRR.

Cooperação com o Comité Europeu do Risco Sistémico

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 ano foi marcado pela pandemia de COVID-19. Em resposta a alterações no padrão de riscos, o CERS entrou em “modo de crise” em abril e maio de 2020 e aumentou a frequência das suas reuniões de política. O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) participou ativamente e contribuiu para a resposta do CERS à pandemia e para o trabalho de identificação e acompanhamento permanentes dos potenciais riscos sistémicos, prestando também apoio geral ao trabalho levado a cabo pelo mesmo. Por exemplo, participou ativamente nos trabalhos do CERS que conduziram a uma série de medidas relativas: i) às implicações para o sistema financeiro dos regimes de garantia de empréstimos e outras medidas orçamentais destinadas a proteger a economia real; ii) à iliquidez do mercado e as suas implicações para os gestores de ativos e as seguradoras; iii) ao impacto das reduções procíclicas da notação das obrigações sobre os mercados e entidades de todo o sistema financeiro; iv) às restrições sistémicas em matéria de pagamentos de dividendos, de recompra de ações e de outros pagamentos; e v) aos riscos de liquidez decorrentes de valores de cobertura adicionais. Além disso, o SEBC contribuiu para a discussão no seio do CERS sobre questões de política a mais longo prazo relacionadas com o setor bancário da UE à luz da pandemia de COVID-19. Este trabalho teve por objetivo fornecer uma panorâmica global dos vários desafios que os decisores de política poderão enfrentar no futuro.

Após o regresso gradual ao ciclo regular de políticas durante o verão, o BCE continuou a cooperar com o Secretariado do CERS no trabalho relacionado com o acompanhamento das implicações para a estabilidade financeira das medidas orçamentais destinadas a proteger a economia real no contexto da pandemia de COVID-19. Em junho de 2020, foi criado um grupo de técnicos especializados sob os auspícios do Conselho Geral do CERS. Está mandatado para realizar um acompanhamento regular, a nível da UE, das implicações para a estabilidade financeira decorrentes de medidas temporárias que os governos adotaram em resposta à pandemia de COVID-19, com especial incidência nas implicações transnacionais e intersetoriais.

O BCE também contribuiu para a continuação do desenvolvimento de métricas de risco a aplicar a instituições não bancárias. Este trabalho incluiu a quinta 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.

Acresce que 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. Em junho de 2020, o CERS publicou um [relatório](#), que forneceu igualmente um levantamento das diferentes metodologias, uma avaliação da disponibilidade de dados e uma descrição geral dos tipos de posições em risco das instituições financeiras a considerar na análise dos riscos climáticos.

Além disso, o BCE participou ativamente no Cibergrupo Sistémico Europeu, que está a desenvolver um quadro analítico para a avaliação dos riscos cibernéticos.

O BCE também presidiu a um grupo de ação mandatado para preparar uma Recomendação do CERS para fazer prosseguir a adoção do Identificador de Entidades Jurídicas (*Legal Entity Identifier – LEI*) na UE. O trabalho foi concluído com êxito em setembro de 2020, com a adoção da [Recomendação](#) do CERS relativa à identificação de entidades jurídicas.

Por último, o BCE presidiu ao grupo de ação do CERS sobre testes de esforço, que preparou os cenários adversos dos testes de esforço de 2021 conduzidos pela Autoridade Bancária Europeia e pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA). Para o efeito, várias direções-gerais do BCE prestaram um apoio crítico, em termos técnicos e de modelização, ao grupo de ação do CERS.

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

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

A Bulgária e a Croácia tornaram-se os primeiros Estados-Membros fora da área do euro a aderir à supervisão bancária europeia

Em 2020, o Mecanismo Único de Supervisão acolheu dois novos membros. A Bulgária e a Croácia tornaram-se os primeiros países fora da área do euro a aderir à supervisão bancária europeia, ao abrigo do quadro de cooperação estreita previsto no Regulamento do MUS relativamente aos Estados-Membros não pertencentes à área do euro. Com base nas decisões do Conselho do BCE de estabelecer uma cooperação estreita³³ com os bancos centrais nacionais da Bulgária (Българска народна банка)³⁴ e da Croácia (Hrvatska narodna banka)³⁵, o número de instituições significativas diretamente supervisionadas pelo BCE aumentou, com a adição de cinco instituições de crédito na Bulgária e oito instituições de crédito na Croácia em outubro de 2020³⁶. O BCE é igualmente responsável pela superintendência das instituições menos significativas e pelos procedimentos comuns aplicáveis a todas as entidades supervisionadas nos dois países. Cada um dos bancos centrais nacionais da Bulgária e da Croácia tem um representante no Conselho de Supervisão do BCE com os mesmos direitos e obrigações que os outros membros, incluindo direitos de voto.

A Supervisão Bancária do BCE implementou uma estrutura organizacional mais eficiente e uma maior transparência

Durante o ano, observou-se uma **transformação** da Supervisão Bancária do BCE numa organização mais madura e transparente. Reorganizou-se a supervisão de instituições de crédito específicas em função dos modelos de negócio das mesmas e apoiada por equipas de peritos no risco ou nesta matéria. Introduziu-se a segunda linha de defesa – a função do risco de supervisão – para realizar o planeamento estratégico, enquanto a função de supervisão no local se tornou estruturalmente independente. A nova estrutura organizacional evoluiu para uma supervisão mais centrada no risco, assegurando simultaneamente a coerência dos resultados da supervisão. A reorganização reforçou quer o papel do BCE como supervisor prudente, eficiente e transparente quer a cooperação com as autoridades nacionais competentes no âmbito do MUS.

No intuito de melhorar a transparência, o BCE **publicou** pela primeira vez dados agregados por modelo de negócio e informação por instituição de crédito sobre os requisitos de fundos próprios do Pilar 2, ou seja, um ano antes do exigido pelo regulamento em matéria de requisitos de fundos próprios revisto. A publicação dos requisitos do Pilar 2 individuais visava esclarecer o estado das instituições de crédito europeias, ajudando-as a comparar a sua própria posição com a das suas homólogas e a proporcionar mais transparência aos investidores.

Além disso, o BCE lançou uma **consulta pública** sobre o projeto de guia sobre a abordagem prudencial à consolidação do setor bancário. Este guia deverá reforçar a

³³ Na sequência dos pedidos de cooperação estreita com o BCE em causa, a **avaliação completa das instituições de crédito búlgaras** foi realizada em 2019 e a **avaliação completa das instituições de crédito croatas** teve lugar em 2020.

³⁴ Ver **ECB establishes close cooperation with Bulgaria's central bank**, comunicado, Supervisão Bancária do BCE, 10 de julho de 2020.

³⁵ Ver **ECB establishes close cooperation with Croatia's central bank**, comunicado, Supervisão Bancária do BCE, 10 de julho de 2020.

³⁶ Ver **ECB lists Bulgarian and Croatian banks it will directly supervise as of October 2020**, comunicado, Supervisão Bancária do BCE, 11 de setembro de 2020.

A supervisão bancária europeia reagiu rapidamente à eclosão da crise da COVID-19 com um pacote de medidas prudenciais de apoio

transparência e a previsibilidade das ações de supervisão e ajudar as instituições de crédito a conceber projetos prudencialmente sustentáveis.

O coronavírus revelou-se um choque sem precedentes a nível mundial, mas graças ao papel ativo do MUS nos últimos anos, as instituições de crédito europeias entraram nesta crise com posições de capital e liquidez muito mais fortes e com uma qualidade dos ativos muito superior. O BCE reagiu com rapidez, adotando várias medidas prudenciais de apoio para permitir às instituições de crédito a absorção de perdas e a continuação da concessão de empréstimos à economia real. Por exemplo, o BCE incentivou as entidades supervisionadas a utilizarem plenamente as reservas de capital e de liquidez, incluindo as orientações do Pilar 2, assinalando aos mercados que não deveriam penalizar as instituições de crédito por utilizarem a flexibilidade proporcionada³⁷. Foi introduzida uma flexibilidade em matéria de supervisão no que se refere ao tratamento dos créditos não produtivos, nomeadamente para permitir às instituições de crédito beneficiarem plenamente de garantias e moratórias implementadas pelas autoridades públicas³⁸. O BCE adotou uma abordagem pragmática (ou seja, simplificada) ao ciclo do processo de análise e avaliação para fins de supervisão de 2020 (*Supervisory Review and Evaluation Process – SREP*)³⁹. A nova abordagem reduziu os encargos para as instituições de crédito supervisionadas, mantendo ao mesmo tempo uma visão clara e precisa da sua solidez. Além disso, nessa altura, as instituições de crédito foram incentivadas a reduzir a prociclicidade incorporada nos seus modelos de provisões para perdas ao longo do período de vida dos empréstimos ao abrigo da IFRS 9 e, caso ainda não o tivessem feito, a começarem a aplicar o calendário transitório da IFRS 9 ao abrigo do CRR⁴⁰. O BCE também prorrogou os prazos para determinadas medidas de supervisão e pedidos de dados não críticos, bem como para a implementação de ações corretivas decorrentes de inspeções no local e de verificações de modelos internos.

Depois de ter analisado a **vulnerabilidade** das instituições de crédito europeias durante as primeiras semanas da crise provocada pela pandemia de COVID-19, o BCE reexaminou algumas das suas decisões. Por exemplo, a sua **recomendação** às instituições de crédito relativa à distribuição de dividendos e recompras de ações foi **alargada** até 1 de janeiro de 2021. Posteriormente, o BCE **apelou** às instituições de crédito para que não distribuíssem dividendos, ou os limitassem, até 30 de setembro de 2021. Além disso, para facilitar a execução da política monetária, o BCE permitiu

³⁷ Ver [ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus](#), comunicado, Supervisão Bancária do BCE, 12 de março de 2020.

³⁸ Ver [ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus](#), comunicado, Supervisão Bancária do BCE, 20 de março de 2020.

³⁹ Ver McCaul, E., [A pragmatic SREP delivers appropriate supervision for the crisis](#), *The Supervision Blog*, Supervisão Bancária do BCE, 12 de maio de 2020.

⁴⁰ Ver [ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus](#), comunicado, Supervisão Bancária do BCE, 20 de março de 2020.

que as instituições de crédito excluíssem do rácio de alavancagem determinadas posições em risco sobre bancos centrais⁴¹.

Todas as medidas prudenciais de apoio foram comunicadas às instituições de crédito e ao público de forma eficiente e transparente através de diversos canais, incluindo cartas, diálogo em matéria de supervisão com equipas conjuntas de supervisão, [perguntas frequentes](#), comunicados, publicações em blogues e discursos.

No início da crise provocada pela pandemia de COVID-19, o BCE concedeu alguma flexibilidade operacional às entidades que se preparavam para o Brexit, mas mais tarde o diálogo em matéria de supervisão foi retomado e intensificado. Muitas instituições de crédito realizaram progressos consideráveis ou estavam já no bom caminho para concretizar os seus modelos operacionais do pós-Brexit, o que lhes permitirá negociar, contabilizar e gerir os riscos na UE de forma a garantir uma gestão prudente do risco e uma supervisão eficaz. O BCE continuou a assinalar que as instituições de crédito precisavam de estar preparadas para todos os resultados possíveis no final do período de transição. Foi igualmente prestada atenção considerável em matéria de supervisão para garantir que as instituições de crédito supervisionadas concretizassem os seus modelos de funcionamento visados dentro dos prazos previamente acordados. Tal garantiria que os riscos em curso suscitados pelo Brexit a médio prazo fossem abordados de forma coerente e eficaz.

Supervisão bancária europeia
continuou a reforçar os seus
instrumentos

Por último, na sequência de uma [consulta pública](#), o BCE finalizou o [Guia](#) que mostra como avalia a conformidade dos modelos de risco de crédito da contraparte das instituições de crédito com os requisitos regulamentares. É relevante para as instituições de crédito que se candidatam a alargar ou introduzir alterações nos seus modelos internos, bem como para o acompanhamento contínuo por parte do BCE desses modelos ou verificações de modelos internos. O BCE também adotou e publicou a [Orientação](#) relativa ao limiar para a avaliação do carácter significativo das obrigações de crédito vencidas em relação às instituições menos significativas, o que garante a coerência com as regras aplicáveis às instituições significativas⁴².

Para informações mais pormenorizadas sobre a Supervisão Bancária do BCE, consultar o respetivo [sítio](#) e o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão referente a 2020](#).

3.4 Contributo do BCE para iniciativas de política europeias

As reformas regulamentares após a
crise financeira mundial criaram um
setor financeiro mais resiliente

Dez anos de reformas regulamentares significativas após a crise financeira mundial contribuíram para garantir que o sistema financeiro estava bem preparado para

⁴¹ Ver [ECB allows temporary relief in banks' leverage ratio after declaring exceptional circumstances due to pandemic](#), comunicado, Supervisão Bancária do BCE, 17 de setembro de 2020. O CRR, com a redação que lhe foi dada a título de "solução rápida", autoriza as autoridades de supervisão bancária, após consulta ao banco central relevante, a permitir que as instituições de crédito excluam as posições em risco sobre bancos centrais do seu rácio de alavancagem.

⁴² [Regulamento \(UE\) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento \(UE\) n.º 648/2012 \(JO L 176 de 27.6.2013, p. 1\)](#), e, em particular, o n.º 2 do artigo 178.º deste regulamento.

resistir aos choques causados pela pandemia de COVID-19. Apesar dos progressos consideráveis, alguns desafios jurídicos e institucionais importantes têm ainda de ser superados antes de as instituições de crédito europeias poderem operar num quadro verdadeiramente integrado, beneficiando igualmente os utilizadores de serviços financeiros. De igual modo, são necessários mais esforços para desenvolver os mercados de capitais e reforçar ao mesmo tempo os quadros regulamentar e de supervisão do setor financeiro não bancário. 2020 foi também um ano de medidas sem precedentes por parte da União Europeia no domínio da política económica. Em julho de 2020, os líderes da UE acordaram que, pela primeira vez na sua história, a União emitiria dívida comum em resposta a um choque económico comum. A caixa 4 apresenta uma panorâmica geral da resposta mais ampla à crise da UE e das respetivas implicações para a economia real e para o setor financeiro.

Conclusão da união bancária

O BCE contribuiu para o debate sobre a conclusão da união bancária

Na sequência da [carta](#) do Presidente do grupo de alto nível sobre um sistema europeu de garantia de depósitos (*European Deposit Insurance Scheme – EDIS*) ao Presidente do Eurogrupo em dezembro de 2019, o BCE continuou a contribuir para o debate sobre a conclusão da união bancária nos fóruns europeus.

Na sua reunião de finais de novembro de 2020, o Eurogrupo chegou a um acordo histórico sobre a revisão do Tratado que estabelece o Mecanismo Europeu de Estabilidade e a introdução antecipada do mecanismo de apoio comum ao Fundo Único de Resolução.

Neste contexto, o BCE continuou a contribuir para os relatórios de acompanhamento conjunto dos indicadores de redução dos riscos (ver a [edição de junho](#) e a [edição de novembro](#)), preparados em conjunto com a Comissão Europeia e o Conselho Único de Resolução. O relatório de novembro de 2020 também forneceu análises adicionais de créditos não produtivos (*non-performing loans – NPL*) e do requisito mínimo para os fundos próprios e para os passivos elegíveis (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities – MREL*). Com base no relatório de novembro de 2020 e na sequência de uma avaliação positiva sobre a redução dos riscos, o Eurogrupo chegou a acordo sobre a introdução antecipada do mecanismo de apoio comum.

Além disso, o BCE apoiou o debate sobre a integração transnacional de grupos bancários. Neste contexto, numa publicação conjunta num blogue, dois altos responsáveis do BCE apresentaram propostas concretas para promover uma afetação eficiente dos recursos de liquidez nos grupos bancários e, ao mesmo tempo, oferecer salvaguardas às autoridades do país de acolhimento⁴³.

No que se refere à revisão do quadro em matéria de gestão de crises, o BCE apoiou os esforços para assegurar que o quadro preveja instrumentos de melhores práticas para lidar com instituições de crédito de menor dimensão que aceitam depósitos. O BCE defendeu a melhoria do quadro das medidas de intervenção precoce, a fim de

⁴³ Ver Enria, A. e Fernandez-Bollo, E., [Fostering the cross-border integration of banking groups in the banking union](#), *The Supervision Blog*, Supervisão Bancária do BCE, 9 de outubro de 2020.

facilitar a sua aplicação prática⁴⁴. Salientou igualmente a importância de assegurar que as instituições de crédito que se encontram em situação ou em risco de insolvência possam sair do mercado bancário dentro de um prazo razoável. Prosseguirão os trabalhos sobre a política de gestão de crises. A este respeito, é importante notar que a Comissão Europeia lançou a revisão do quadro relativo à gestão de crises bancárias e ao seguro de depósitos.

Avanço da união dos mercados de capitais

O BCE apelou a novos esforços para fazer avançar a união dos mercados de capitais

Em 2020, o BCE apelou a novos esforços para fazer avançar a união dos mercados de capitais, tendo em conta os muitos desafios que a UE enfrenta⁴⁵. Estes incluem o financiamento da recuperação pós-COVID-19, a garantia da transição para uma economia hipocarbónica, o aumento do papel internacional do euro e a resposta às consequências do Brexit para os serviços financeiros, como sublinhado na edição de novembro de 2020 do *Financial Stability Review*.

O BCE acolheu com agrado o *novo Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais* da Comissão Europeia, publicado em 2020, e salientou a necessidade de medidas concretas e de uma verdadeira vontade política e ambição para alcançar progressos significativos. Sublinhou várias prioridades de política para impulsionar os mercados de capitais, incluindo as destinadas a aumentar o financiamento através da emissão de ações para apoiar o crescimento e a inovação⁴⁶. As prioridades dizem respeito à harmonização em domínios específicos das regras em matéria de insolvência das empresas e ao tratamento da retenção na fonte e das operações de sociedades no domínio pós-negociação. Os progressos no sentido da convergência da supervisão, incluindo a proposta de medidas destinadas a reforçar a coordenação da supervisão ou a supervisão direta por parte das Autoridades Europeias de Supervisão, serão essenciais para assegurar a aplicação coerente do conjunto único de regras em toda a União Europeia. Além disso, iniciativas sobre formação financeira ou opções de poupança-reforma ajudariam os cidadãos a colher os benefícios da união dos mercados de capitais.

O BCE continuou a contribuir significativamente para a união dos mercados de capitais, apoiando o desenvolvimento e a integração de infraestruturas do mercado financeiro a nível pan-europeu (ver a secção 4.3).

⁴⁴ Ver *Parecer do Banco Central Europeu, de 8 de novembro de 2017, sobre a revisão do quadro da União em matéria de gestão de crises (CON/2017/47)* (JO C 34 de 31.1.2018, p. 17).

⁴⁵ Ver, por exemplo, de Guindos, L., Panetta, F. e Schnabel, I., *Europe needs a fully fledged capital markets union – now more than ever*, *The ECB Blog*, BCE, 2 de setembro de 2020.

⁴⁶ Ver *Financial Integration and Structure in the Euro Area*, BCE, março de 2020.

Revisão do quadro prudencial das instituições financeiras bancárias e não bancárias

É indispensável um quadro prudencial sólido para as instituições financeiras não bancárias

Secções do setor financeiro não bancário, incluindo fundos do mercado monetário e alguns fundos de investimento, registaram tensões significativas no decorrer das perturbações do mercado em março. Embora um dos objetivos da união dos mercados de capitais seja que a intermediação financeira não bancária desempenhe um papel mais importante no financiamento da economia, continua a ser crucial monitorizar eficazmente este setor.

O reforço da resiliência do setor financeiro não bancário de forma a refletir as perspetivas macroprudenciais é indispensável para dar uma resposta adequada aos riscos sistémicos passíveis de se concretizarem neste setor. Por conseguinte, em 2020, o BCE continuou a defender reformas macroprudenciais regulamentares no setor financeiro não bancário e contribuiu amplamente para os debates técnicos sobre o tema nos fóruns da UE e internacionais.

O BCE apoiou iniciativas para garantir a resiliência das instituições de crédito

No que se refere ao quadro prudencial para o setor bancário, o BCE apoiou a proposta da Comissão Europeia de alterações específicas ao CRR em resposta à pandemia de COVID-19. O BCE considerou que complementa as suas medidas de atenuação em matéria de supervisão e expôs os seus pontos de vista num [parecer jurídico](#). Em particular, o BCE aprovou alterações ao regime transitório para reduzir o impacto das disposições da IFRS 9 sobre os fundos próprios regulamentares, ao alargamento temporário do tratamento preferencial dos NPL garantidos por governos nacionais ou por outras entidades públicas e ao adiamento da aplicação da reserva para rácio de alavancagem das instituições de importância sistémica mundial.

Acresce que o BCE sugeriu ajustamentos ao mecanismo para a exclusão temporária de determinadas posições em risco sobre os bancos centrais do cálculo do rácio de alavancagem, com o objetivo de aumentar a eficácia das medidas de política monetária utilizadas para atenuar o impacto económico da pandemia de COVID-19 e apoiar os empréstimos bancários às famílias e às empresas. Além disso, em conformidade com as normas do Comité de Basileia de Supervisão Bancária, salientou a necessidade de uma maior flexibilidade para as autoridades competentes na avaliação dos modelos internos utilizados para o risco de mercado, a fim de salvaguardar a capacidade de as instituições de crédito fornecerem liquidez de mercado e prosseguirem atividades de criação de mercado, apoiando assim a economia real.

Caixa 4

Resposta orçamental da UE à crise e impacto no setor bancário e na integração europeia

Impacto da crise e por que motivo exigiu uma resposta europeia

A pandemia de coronavírus colocou desafios sem precedentes às economias europeias em 2020. A escala e a natureza comum do choque económico foram um forte argumento a favor de uma resposta comum: embora a pandemia de coronavírus tenha afetado todos os Estados-Membros da UE, a crise ameaçou dar azo a fragmentação e a divergências potencialmente onerosas entre os

países a mais longo prazo, o que prejudicaria o mercado único com repercussões negativas para todos os Estados-Membros.

É por esta razão que, em abril de 2020, o Eurogrupo chegou a acordo sobre um primeiro conjunto de medidas – as chamadas três redes de segurança – para ajudar os Estados-Membros a fazer face aos efeitos imediatos das medidas de contenção necessárias sobre as respetivas economias. Em conjunto, a garantia de apoio na crise pandémica do Mecanismo Europeu de Estabilidade, o fundo de garantia pan-europeu do Grupo BEI e o instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* – SURE) representam até 540 mil milhões de euros em empréstimos e garantias disponíveis para apoiar soberanos, empresas e trabalhadores europeus.

À medida que a crise se desenrolava, tornou-se cada vez mais claro que a dimensão e a duração do choque exigiriam um apoio excecional continuado. No final de julho de 2020, juntamente com o orçamento da UE, os Chefes de Estado ou de Governo da UE chegaram a acordo quanto ao fundo de recuperação extraordinário, o *Next Generation EU*, no montante de 750 mil milhões de euros, que será financiado através da contração comum de empréstimos a nível da UE. O BCE defendeu uma resposta económica europeia comum à crise desde o início e, em consonância com as competências que lhe são conferidas pelo Tratado, contribuiu para os debates nos fóruns da UE, fornecendo informações tempestivas sobre as perspetivas económicas europeias e as necessidades de financiamento esperadas.

Principais características do Mecanismo de Recuperação e Resiliência

O instrumento de recuperação *Next Generation EU* destina-se predominantemente aos países mais gravemente afetados pela crise. O maior programa no âmbito do *Next Generation EU*, o Mecanismo de Recuperação e Resiliência, concederá até 312,5 mil milhões de euros em subvenções e até 360 mil milhões de euros em empréstimos aos Estados-Membros da UE para financiar investimentos e reformas previamente acordados. Os desembolsos serão feitos após a concretização de marcos e objetivos previamente acordados, sendo que os investimentos e reformas terão de ser implementados, o mais tardar, até ao final de 2026. Os investimentos e reformas assim financiados deverão ter por objetivo reforçar a resiliência, o crescimento e o potencial de emprego das economias, abordando as recomendações específicas por país estabelecidas anualmente no âmbito do Semestre Europeu. Os investimentos e as reformas deverão igualmente contribuir para acelerar a transição ecológica e digital, com pelo menos 37% de todo o financiamento do Mecanismo de Recuperação e Resiliência a ser afetado às despesas relacionadas com o clima e 20% a projetos de digitalização.

Apoio à recuperação da economia real e implicações para a dívida pública

O apoio orçamental tanto na esfera nacional como da UE tem sido essencial para reduzir o impacto da pandemia na economia. Embora uma contração económica profunda temporária fosse inevitável devido aos confinamentos, era importante minimizar quaisquer danos permanentes para a economia, protegendo as capacidades de produção e os postos de trabalho. A resposta orçamental europeia facilita condições equitativas no apoio às empresas e às famílias, auxiliando os Estados-Membros que foram particularmente atingidos pela crise e que já antes da crise apresentavam níveis de dívida pública elevados. O instrumento *Next Generation EU* pode fornecer um apoio macroeconómico significativo de quase 5% do PIB da área do euro, se for plenamente utilizado. Cerca de dois terços das subvenções concedidas ao abrigo do *Next Generation EU* aos

países da área do euro deverão ser orientadas para seis países com um rácio da dívida em relação ao PIB superior a 100%.

As medidas orçamentais europeias também atenuam os encargos elevados que a crise impõe às finanças públicas nacionais. A atuação dos estabilizadores orçamentais automáticos, os estímulos orçamentais e as medidas de apoio à liquidez contribuem para um aumento acentuado da dívida pública e das necessidades de financiamento. As redes de segurança europeias e, em particular, o ambicioso plano europeu de recuperação, juntamente com medidas de política monetária de apoio, ajudaram a acalmar os mercados financeiros e a manter condições de financiamento muito favoráveis para os soberanos, apesar do aumento significativo da dívida pública. Os recursos orçamentais que a UE disponibilizou poderão cobrir cerca de um terço das necessidades de financiamento dos soberanos decorrentes da crise em países da área do euro com níveis de dívida elevados e reduzir os níveis reportados, em média, em cerca de 6% do PIB até 2026.

Evitar o contágio ao setor bancário

Embora as consequências finais da crise provocada pela pandemia de COVID-19 para o setor bancário permaneçam incertas, os bancos da área do euro encontravam-se numa situação muito diferente quando se deu o surto da COVID-19 do que no início da crise financeira de 2008. Os recursos de capital e os rácios de liquidez dos bancos na união bancária aumentaram substancialmente, tornando o setor mais resistente. Além disso, o conjunto de instrumentos de política e o quadro de governação da união bancária permitiram que a Supervisão Bancária do BCE tomasse rapidamente decisões de política cruciais, que tiveram um impacto importante na capacidade de os bancos suportarem potenciais perdas e continuarem a servir a economia real. Estas medidas incluíram limitações à distribuição de dividendos e a possibilidade de utilizar reservas de fundos próprios e de liquidez.

Durante 2020, o apoio orçamental à economia real protegeu amplamente os bancos da materialização de prejuízos. Garantir a eficácia contínua deste apoio será crucial, uma vez que as medidas adotadas em resposta à crise provocada pela pandemia de COVID-19 não preveem apoio ao setor financeiro. De acordo com a [análise da vulnerabilidade no âmbito da COVID-19](#) efetuada pelo BCE, no geral, o setor bancário deve estar suficientemente capitalizado para resistir à pressão induzida pela pandemia. Ao mesmo tempo, as autoridades devem estar prontas para aplicar novas medidas caso se concretize um cenário muito grave.

Importância para a integração europeia

Embora o *Next Generation EU* tenha sido concebido como um instrumento temporário, o potencial para ativar este tipo de ferramenta em futuras crises constitui já uma mudança importante no conjunto de instrumentos de política da UE. Pela primeira vez, a Europa está a conceder financiamento temporário com recurso à contração comum de empréstimos para complementar as políticas orçamentais a nível nacional. Isto abre potencialmente a possibilidade de recorrer a medidas semelhantes no futuro, caso surjam circunstâncias igualmente extremas.

A emissão comum temporária de dívida ao abrigo do *Next Generation EU* – juntamente com a emissão conjunta de dívida já empreendida no contexto do SURE – constitui também um avanço no sentido da criação de um ativo europeu seguro, um passo crucial para o reforço do papel do euro nos mercados financeiros mundiais, que ajudará nos progressos no sentido da união dos mercados de capitais. Além disso, a implementação bem-sucedida do *Next Generation EU* impulsionaria o

crescimento e a convergência de uma forma significativa, facilitando assim uma maior integração orçamental no futuro.

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. Também atua como um catalisador para a integração e inovação no mercado de pagamentos e de valores mobiliários.

4.1 Serviços TARGET

Os Serviços TARGET do Eurosistema consistem em três serviços de liquidação: o TARGET2, um sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) para as operações de pagamento em euros relacionadas com as operações de política monetária do Eurosistema, transações interbancárias e transações 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. Considerando sucursais e filiais, é possível aceder a mais de 44 000 bancos em todo o mundo através do TARGET2. Em 2020, o TARGET2 processou, em média, 345 006 pagamentos por dia, com um valor diário médio de 1,8 biliões de euros.

O TARGET2 será substituído pelo T2 em 2022

Uma vez que o ecossistema de pagamentos se alterou significativamente ao longo da última década devido à evolução tecnológica, aos novos requisitos regulamentares e à evolução das necessidades dos utilizadores, o Eurosistema tenciona substituir o TARGET2 pelo T2, que consiste numa nova componente de SLBTR e na componente de gestão central de liquidez que otimizará a gestão de liquidez em todos os Serviços TARGET. O T2 utilizará a norma ISO 20022 relativa à troca de mensagens e facilitará pagamentos em múltiplas moedas.

À luz dos desafios colocados pela pandemia de COVID-19 e pela recalendarização da migração mundial dos pagamentos transnacionais da SWIFT para a norma ISO 20022, o calendário para o projeto do Eurosistema foi prolongado de 2021 para

2022, na sequência de discussões com a comunidade financeira europeia. Em 2020, o projeto entrou numa fase interna de testes de *software* conhecida como “testes de aceitação do Eurosistema”. No final de 2020, foi publicado o [Real Time Gross Settlement User Handbook](#).

O T2S é o resultado de uma iniciativa para dar resposta a um enquadramento de liquidação de títulos altamente fragmentado na Europa. Pôs termo aos complexos procedimentos de liquidação transfronteiras e às dificuldades causadas pelas diferenças nas práticas de liquidação entre países.

Atualmente, a plataforma T2S liga 21 centrais de valores mobiliários (*central securities depositories* – CSD) de 20 mercados europeus, permitindo a liquidação de títulos em euros e em coroas dinamarquesas. Em 2020, processou, em média, 687 476 transações por dia, com um valor diário médio de 672,53 mil milhões de euros⁴⁷. Do início de março até meados de abril, a incerteza nos mercados causada pela pandemia de COVID-19 resultou num aumento extraordinário dos volumes processados, com um pico de 1 088 815 transações liquidadas em 16 de março.

Em novembro de 2020, foi introduzido um mecanismo de sanções no T2S para apoiar as CSD no cumprimento das suas obrigações ao abrigo do regime de disciplina da liquidação estabelecido no [Regulamento n.º 909/2014 relativo às CSD](#). Os testes desta nova e complexa funcionalidade prosseguirão ao longo de 2021, em preparação para a entrada em vigor das disposições pertinentes do regulamento em fevereiro de 2022.

O TIPS, lançado em novembro de 2018, estava ligado a nove mercados da área do euro no final de 2020, com acesso a mais de 3800 prestadores de serviços de pagamento. Em julho de 2020, o BCE anunciou medidas significativas para [garantir o alcance pan-europeu dos pagamentos imediatos](#) através do TIPS até ao final de 2021. Além disso, aproveitando a capacidade multimoeda do TIPS, o Sveriges Riksbank e o Eurosistema assinaram um contrato que permite ao banco central nacional da Suécia disponibilizar um novo serviço de pagamentos imediatos denominados em coroas suecas (RIX-INST) baseado na plataforma TIPS aos utilizadores na Suécia a partir de maio de 2022. Em 2020, [o Danmarks Nationalbank apresentou um pedido de adesão ao T2 e manifestou interesse em aderir ao TIPS](#), o mais tardar, até 2025.

Em 2020, foi aprovada a [futura política de preços do T2](#) e foi revista a [política de preços para o TIPS](#).

No que se refere ao desempenho das infraestruturas de mercado do Eurosistema durante a crise de COVID-19, não ocorreram incidentes operacionais importantes relacionados com a situação. No entanto, existiram incidentes operacionais por outras razões ao longo do ano, os quais exigiram medidas de seguimento para evitar novas ocorrências. Após o incidente no TARGET2 em 23 de outubro de 2020, o BCE anunciou uma [análise independente](#) que terá igualmente em conta outros incidentes

⁴⁷ Foi adotado um novo quadro estatístico para o T2S em janeiro de 2020. Ver a caixa intitulada [Changes in the T2S statistical framework](#) no relatório anual de 2019 do T2S para uma visão geral das principais alterações e do impacto nos indicadores do T2S.

que afetaram os Serviços TARGET em 2020. As principais conclusões da revisão serão partilhadas com os participantes no mercado e publicadas até ao segundo trimestre de 2021.

Para além dos três serviços de liquidação, o Eurosistema está a desenvolver um novo Serviço TARGET, nomeadamente o sistema de gestão de ativos de garantia do Eurosistema (*Eurosystem Collateral Management System – ECMS*). O seu objetivo é assegurar um sistema único de gestão de ativos de garantia com uma funcionalidade comum, capaz de gerir os ativos utilizados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema para todas as jurisdições da área do euro. A fase de especificação do projeto foi concluída em 2020. A sua data de entrada em funcionamento foi recalendarizada para novembro de 2023, na sequência da decisão de prolongar o projeto T2 por um ano, indo ao encontro das preocupações dos participantes no mercado de que o atual ambiente adverso prejudicaria os respetivos preparativos.

4.2 Superintendência e papel do banco central de emissão

Para garantir a segurança e a eficiência das infraestruturas do mercado financeiro e dos pagamentos, o Eurosistema define objetivos em regulamentos, normas, orientações e recomendações de superintendência específicos, e desempenha as respetivas tarefas de superintendência através da recolha de informações, avaliando-as com base nos objetivos de superintendência e fomentando mudanças quando necessário.

Em 2020, o Eurosistema prosseguiu a sua superintendência dos sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, avaliando o desempenho contínuo dos sistemas e as alterações introduzidas, bem como o respetivo nível de ciber-resiliência. Além do TARGET2, EURO1, STEP2-T e do CORE(FR), o [Mastercard Clearing Management System](#) foi identificado como sistema de pagamentos sistemicamente importante. Foi lançada, com consulta pública, uma [revisão do Regulamento n.º 795/2014 relativo a sistemas de pagamentos sistemicamente importantes](#), para especificar claramente os critérios que determinam qual dos bancos centrais do Eurosistema deveria ser designado autoridade competente pela superintendência de um sistema de pagamentos sistemicamente importante.

O Eurosistema continuou igualmente a ser responsável pela superintendência de sistemas de pagamentos que não sejam sistemicamente importantes, incluindo sistemas de pagamentos imediatos e regimes de pagamentos. A fim de estabelecer princípios de superintendência para instrumentos, sistemas e acordos de pagamento eletrónico de uma forma mais simplificada, harmonizada e com futuro assegurado, o BCE publicou a proposta de novo [quadro do Eurosistema para a superintendência de instrumentos, sistemas e acordos de pagamento eletrónico PISA](#) (do inglês, “payment instruments, schemes and arrangements”) para consulta pública.

Com base no trabalho de acompanhamento contínuo da fraude com cartões, o Eurosistema publicou o seu [sexto relatório de superintendência sobre fraude com](#)

Novo quadro para a superintendência de instrumentos, sistemas e acordos de pagamento eletrónico PISA

[cartões](#). O relatório demonstrou que a fraude com cartões no período entre 2014 e 2018 continuou a ser dominada por operações remotas, ou seja, fraude *online* e fraude por correio e telefone.

O Eurosistema continuou a promover a ciber-resiliência das infraestruturas do mercado financeiro, apoiando a criação da [plataforma de partilha de informações sobre incidentes cibernéticos CIISI-EU](#) e a adoção e implementação em curso do [quadro TIBER-UE](#).

No que se refere à liquidação de valores mobiliários, à primeira avaliação de superintendência completa da plataforma T2S em funcionamento seguiu-se uma avaliação dos progressos alcançados pelo operador do sistema na resolução das deficiências identificadas em determinadas áreas. Além disso, avaliou-se a aplicação do mecanismo de sanções que apoia as CSD participantes no T2S ao abrigo do regime de disciplina da liquidação estabelecido no Regulamento (UE) n.º 909/2014 relativo às CSD (ver também a secção 4.1).

No tocante ao desempenho operacional, a superintendência do Eurosistema centrou-se, em particular, nos incidentes ocorridos nos Serviços TARGET no decurso de 2020, empenhando-se ativamente com o operador do sistema para avaliar exaustivamente os incidentes e as medidas que estão a ser tomadas para evitar uma nova ocorrência. Uma atenção particular ao desempenho operacional continuará a ser uma prioridade para a superintendência do Eurosistema no próximo ano.

No que se refere ao desempenho durante a crise de COVID-19, as infraestruturas do mercado financeiro não registaram incidentes operacionais importantes relacionados com a situação pandémica. No entanto, no primeiro semestre de 2020, foram ocasionalmente identificadas questões com cadeias de oferta relacionadas com terceiros localizados em áreas fortemente afetadas, bem como ligeiros atrasos na prestação de serviços e redução da eficiência da liquidação durante o pico da pandemia devido a volumes de processamento mais elevados do que o habitual.

A pandemia e a volatilidade nos mercados com ela relacionada tiveram também um impacto nos padrões de pagamento e de liquidação. Os valores de cobertura adicionais das contrapartes centrais aumentaram consideravelmente. Por conseguinte, os participantes no mercado menos preparados para condições de esforço em termos de gestão de liquidez registaram por vezes dificuldades de liquidez.

Na qualidade de banco central emissor para o euro, o Eurosistema contribuiu para a autorização e a verificação e avaliação periódicas das CSD ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 909/2014 relativo às CSD. Em 2020, o Eurosistema contribuiu para seis processos de autorização e 12 processos de verificação e avaliação. É a única autoridade 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.

No que diz respeito às contrapartes centrais, o Eurosistema, na qualidade de banco central emissor para o euro, participou em colégios de autoridades de supervisão e em grupos de gestão de crises. O BCE aderiu ao novo Comité de supervisão das contrapartes centrais e ao novo Comité de política das contrapartes centrais criados pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados e contribuiu para o desenvolvimento do novo quadro de supervisão das contrapartes centrais, ao abrigo do Regulamento revisto relativo às infraestruturas do mercado europeu (EMIR 2), em particular no contexto do Brexit. O BCE também analisou o impacto procíclico da volatilidade nos mercados sobre as contrapartes centrais e os seus participantes, a fim de concorrer para os debates de política em curso. Com vista à adoção do quadro regulamentar da UE sobre a recuperação e resolução de contrapartes centrais, o Eurosistema iniciou os trabalhos preparatórios para o papel que desempenhará nos colégios de resolução, na qualidade de banco central emissor. O BCE coordenará a abordagem do Eurosistema, uma vez que qualquer planeamento de recuperação e resolução de contrapartes centrais a nível individual exige uma avaliação coordenada do risco sistémico.

4.3 Inovação e integração nas infraestruturas de mercado e nos pagamentos

O setor financeiro está a sofrer uma transformação considerável, impulsionada pela inovação e pela digitalização. No mercado de pagamentos de retalho, têm surgido novos intervenientes no mercado, novos canais de acesso aos serviços de pagamento e novas formas de iniciar pagamentos. Os operadores estabelecidos estão a ser desafiados por novos participantes no mercado vindos de fora do setor financeiro e/ou de fora da Europa. Embora a abertura à concorrência mundial seja crucial para promover a inovação, a dependência excessiva de soluções e tecnologias de pagamento estrangeiras cria o risco de o mercado europeu de pagamentos se tornar mais suscetível a perturbações externas, como as ciberameaças, e menos capaz de apoiar o Mercado Único e a moeda única. Além disso, os prestadores de serviços de pagamento com poder de mercado a nível mundial podem não agir necessariamente no interesse dos intervenientes europeus.

A estratégia para os pagamentos de retalho do Eurosistema inclui pagamentos imediatos, uma solução pan-europeia para os pagamentos e a possibilidade de um euro digital

A fim de mobilizar o potencial inovador da digitalização e responder aos desafios crescentes para a soberania europeia no mercado de pagamentos, o Eurosistema desenvolveu uma estratégia abrangente para os pagamentos de retalho. Os seus principais elementos são a implementação de pagamentos imediatos, o desenvolvimento de uma solução pan-europeia para os pagamentos e a investigação de um possível euro digital (ver a caixa 5).

Para disponibilizar pagamentos imediatos a todos os cidadãos e empresas, não só a nível nacional, mas também em toda a Europa, é necessário que mais prestadores de serviços de pagamento adiram ao sistema imediato de transferências a crédito SEPA e se garanta um alcance pan-europeu pleno (ver a secção 4.1 sobre as medidas do Eurosistema para garantir o alcance pan-europeu dos pagamentos imediatos).

O Eurosistema apoia igualmente medidas destinadas a superar a fragmentação das soluções de iniciação de pagamentos centradas no utilizador final e dos pagamentos em ponto de interação (*point-of-interaction* – POI) (ou seja, pagamentos em pontos de venda e no âmbito do comércio eletrónico). Em especial, promove soluções de pagamento que cumpram cinco objetivos-chave formulados em 2019: alcance pan-europeu e uma experiência proporcionada aos clientes sem descontinuidades nem perturbações; comodidade e baixo custo; segurança e proteção; marca e governação europeias e aceitação global, com ênfase na melhoria dos pagamentos transfronteiras, em particular entre fronteiras da UE.

Em 2020, o BCE também prosseguiu a sua análise de criptoativos, centrando-se nas [implicações das criptomoedas estáveis](#) (*stablecoins*) emitidas pelo setor privado para a política monetária, a estabilidade financeira, as infraestruturas de mercado e os pagamentos e para a supervisão bancária. À luz desta análise, o BCE tem por objetivo desenvolver e implementar uma resposta abrangente em termos de medidas de política que atenuem o potencial impacto negativo das criptomoedas estáveis no panorama financeiro e de pagamentos da UE, permitindo simultaneamente que iniciativas sólidas tragam benefícios aos consumidores e empresas europeus. O BCE apoia o trabalho da comunidade internacional, nomeadamente o roteiro do G20 publicado pelo Conselho de Estabilidade Financeira, no sentido de tornar mais rápidos, baratos, transparentes e inclusivos os pagamentos transfronteiras, frequentemente ineficientes e opacos.

Com o intuito de apoiar uma maior integração dos mercados financeiros na Europa, o Eurosistema continuou a promover a harmonização a nível do mercado no domínio pós-negociação em 2020. No que se refere à harmonização da gestão dos ativos de garantia, até meados do ano, tinha recebido planos de adaptação de todos os mercados europeus abrangidos pelas normas do conjunto único de regras de gestão de ativos de garantia para a Europa (*Single Collateral Management Rulebook for Europe* – SCoRE). O Eurosistema também começou a acompanhar e a avaliar os progressos no cumprimento das normas do SCoRE. Em conformidade com a recalendarização do projeto do ECMS (ver a secção 4.1), a [data de implementação](#) do SCoRE foi alterada de novembro de 2022 para novembro de 2023.

Em 2020, o grupo consultivo do BCE sobre infraestruturas de mercado para títulos e ativos de garantia continuou a apoiar a criação de uma união dos mercados de capitais. Em especial, apresentou sugestões concretas ao Fórum de alto nível sobre a união dos mercados de capitais no que respeita aos processos de retenção de imposto na fonte e de ações societárias.

Caixa 5

Um euro digital

A transformação do setor financeiro através da digitalização (ver a secção 4.3) também está a afetar os meios de pagamento. Com o avanço da digitalização, há uma série de cenários segundo os quais os bancos centrais poderiam decidir emitir uma moeda digital acessível a todos os cidadãos e empresas para a realização dos seus pagamentos.

O BCE e os bancos centrais nacionais da área do euro estão a estudar cuidadosamente as implicações económicas, estratégicas, tecnológicas e sociais da emissão de um euro digital. Um euro digital à disposição do público em geral poderia apoiar a digitalização dos mercados financeiros europeus e do conjunto da economia da UE e reforçar a sua independência estratégica. Esta moeda digital poderia complementar o numerário como meio de pagamento, em particular se a utilização deste último continuar a diminuir. Poderia também responder aos desafios que possam surgir da emissão de formas de moeda do setor privado e/ou de moedas digitais emitidas por outros bancos centrais.

O Eurosistema está a analisar as oportunidades, os desafios e as características de conceção de um possível euro digital, embora não tenha ainda assumido um compromisso ou tomado uma decisão sobre a sua emissão. Um euro digital complementaria as notas e moedas de euro, não as substituiria. Estas permaneceriam disponíveis para quem as quisesse utilizar. Um euro digital proporcionaria aos cidadãos o acesso a um meio de pagamento digital simples, seguro e fiável, que seria gratuito para utilização básica por quem paga e poderia ser utilizado em toda a área do euro.

Está a ser identificado um conjunto de características de conceção para a criação de um possível euro digital. Qualquer característica de conceção tem de cumprir uma série de princípios e requisitos, como acesso fácil, solidez, segurança, eficiência e privacidade, bem como respeitar o quadro regulamentar em vigor. O euro digital deve ser concebido de modo a evitar que a sua emissão tenha potenciais consequências indesejáveis. Deverá permitir que a área do euro beneficie de ganhos de eficiência ao mesmo tempo que minimiza os efeitos adversos na política monetária, na estabilidade financeira ou na prestação de serviços pelo setor bancário. Os potenciais riscos poderiam ser atenuados através de instrumentos como um sistema de remuneração múltipla ou limites à detenção de euros digitais, o que requer uma investigação aprofundada.

Em outubro de 2020, foi lançada uma consulta pública sobre um euro digital, a fim de reunir as opiniões do público em geral e dos profissionais e garantir que qualquer nova forma de moeda e de pagamento que o Eurosistema pudesse disponibilizar permaneceria firmemente ancorada na confiança do público. O Eurosistema prossegue o seu trabalho exploratório em paralelo, incluindo a experimentação de soluções técnicas. Em 2021, decidirá se lança um projeto de euro digital.

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

Em resposta ao surgimento da pandemia de COVID-19, o BCE criou várias linhas de swap com outros bancos centrais em março e abril de 2020 para a cedência de liquidez nas principais moedas internacionais e introduziu novas linhas de swap e de operações de reporte durante o verão, a fim de reforçar a cedência de liquidez em euros. Não interveio nos mercados cambiais, tal como indicado nos dados trimestrais sobre as intervenções cambiais do BCE, publicados desde maio de 2020.

A publicação da taxa de curto prazo do euro (€STR), contributo do BCE para a reforma das taxas de juro de referência, completou com êxito o seu primeiro ano em outubro de 2020. A €STR está a substituir progressivamente a taxa de referência overnight média do euro (EONIA). O BCE continuou a encetar um diálogo valioso com os participantes nos mercados financeiros através dos seus grupos de contacto para o mercado em 2020, e as perceções de mercado obtidas ajudaram nos esforços para tornar a execução da política monetária do BCE mais eficiente e eficaz.

Em 2020, o BCE continuou a ser responsável pela administração de várias operações financeiras em nome da UE e a desempenhar um papel de coordenação geral no que se refere ao quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema.

5.1 Evolução das operações de mercado

Linhas de liquidez em euros e em moeda estrangeira

As linhas de liquidez ajudam o BCE a cumprir o seu objetivo de estabilidade de preços, a evitar a escassez de liquidez em euros e a apoiar a utilização do euro nas transações globais

Ao assegurar que o financiamento em euros está à disposição de contrapartes fora da área do euro, os acordos de swap e de reporte do Eurosistema⁴⁸ ajudam o BCE a cumprir o seu objetivo de estabilidade de preços, a evitar que a escassez de liquidez em euros fora da área do euro acarrete riscos de estabilidade financeira, e a apoiar a utilização do euro em transações financeiras e comerciais mundiais⁴⁹. Contribuem para a transmissão regular da política monetária na área do euro, impedindo um possível aumento da restritividade na concessão de crédito na totalidade ou em parte da área do euro devido a perturbações financeiras, o que beneficia toda a economia europeia e todos os cidadãos europeus. A cedência de moeda estrangeira a contrapartes da área do euro alivia a pressão nos mercados mundiais de

⁴⁸ Acordos de reporte são acordos em que o banco central mutuante faculta o acesso a fundos na sua moeda a outro banco central, aceitando ativos denominados nessa moeda como [ativos de garantia](#) para assegurar o reembolso dos fundos pelo banco central mutuário.

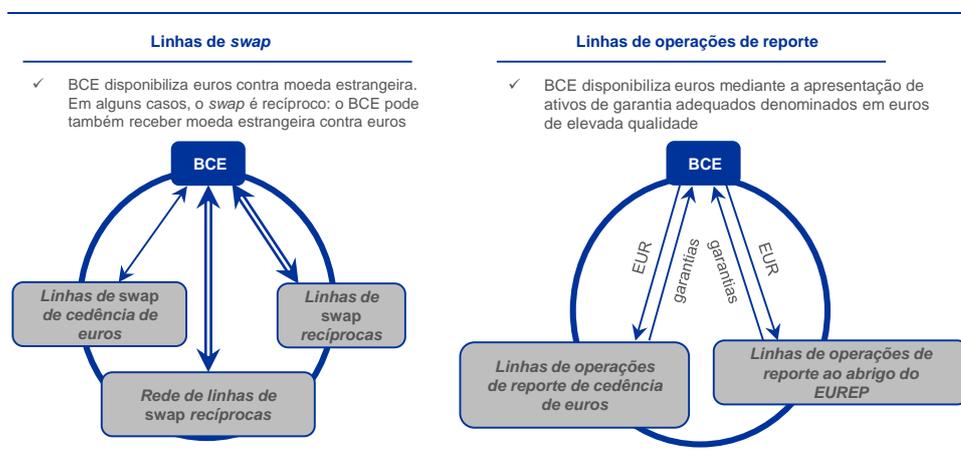
⁴⁹ Ver também Panetta, F. e Schnabel, I., [The provision of euro liquidity through the ECB's swap and repo operations](#), *The ECB Blog*, BCE, 19 de agosto de 2020.

financiamento, contribuindo assim para atenuar os efeitos de tais tensões sobre a oferta de crédito às famílias e às empresas, tanto na área do euro como no estrangeiro.

É importante reconhecer que as linhas de *swap* e de operações de reporte servem como um mecanismo de apoio que não deve competir com ou substituir os mercados privados de financiamento na cedência de liquidez em euros a não residentes na área do euro. No entanto, a mera existência de acordos de liquidez por motivos de precaução pode ter um efeito calmante nos mercados e ajudar a manter condições de mercado regulares.

Figura 2

Perspetiva geral das linhas de liquidez do BCE



Fonte: BCE.

Acordos de linhas de swap entre o grupo dos principais bancos centrais asseguram o acesso recíproco à moeda de cada banco central, embora, na prática, a maioria destes acordos não sejam atualmente utilizados ou sejam utilizados apenas numa direção. As linhas de *swap* bilaterais entre o BCE e os bancos centrais não pertencentes à área do euro permitem a estes últimos fornecer euros às suas contrapartes nacionais. Os montantes envolvidos são normalmente limitados e considera-se que os riscos das linhas de *swap* são atenuados, em certa medida, pelos pagamentos recebidos. Em 15 de março de 2020, o BCE, numa ação coordenada com outros bancos centrais importantes (o Sistema de Reserva Federal e os bancos centrais do Canadá, do Japão, do Reino Unido e da Suíça), anunciou que iria disponibilizar operações semanais de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com um prazo de 84 dias (além de operações com o prazo de 1 semana) e reduziria os preços de todas as operações em dólares dos Estados Unidos. Na sequência deste anúncio, o BCE disponibilizou operações com prazo de 7 dias e 84 dias e ajustou a frequência destas operações (diária, semanal ou mensal) em função da conjuntura dos mercados financeiros.

Em 20 de março de 2020, o BCE anunciou que iria reativar a linha de *swap* bilateral existente com o Danmarks Nationalbank e aumentar o seu saldo para 24 mil milhões de euros. Em abril, acordou também novas linhas de *swap* bilaterais com os bancos centrais nacionais da Croácia e da Bulgária (Hrvatska narodna banka e Българска

народна банка, respetivamente), que permitem a ambos os bancos centrais fornecer euros às contrapartes nacionais até um limite máximo de 2 mil milhões de euros em cada caso.

No decurso de 2020, o BCE estabeleceu linhas bilaterais de operações de reporte com vários bancos centrais não pertencentes à área do euro (ver o quadro 2) e, em 25 de junho, estabeleceu a facilidade de operações de reporte do Eurosistema (EUREP), que cria um quadro geral acessível a um vasto conjunto de bancos centrais não pertencentes à área do euro. Ao abrigo desta facilidade, os bancos centrais podem obter liquidez em euros mediante a apresentação de garantias adequadas, compostas por títulos de dívida transacionáveis denominados em euros emitidos por administrações centrais de países da área do euro ou por instituições supranacionais.

Quadro 2

Panorâmica geral das linhas bilaterais de acordos de reporte estabelecidas em 2020

Anúncio	Banco central	Limite quantitativo máximo
5 de junho de 2020	Banca Națională a României	Até 4,5 mil milhões de euros
17 de julho de 2020	Banka e Shqipërisë (banco central nacional da Albânia)	Até 0,4 mil milhões de euros
17 de julho de 2020	Народна банка Србије (banco central nacional da Sérvia)	Até mil milhões de euros
23 de julho de 2020	Magyar Nemzeti Bank	Até 4 mil milhões de euros
18 de agosto de 2020	Народна банка на Република Северна Македонија (banco central nacional da Macedónia do Norte)	Até 0,4 mil milhões de euros
18 de agosto de 2020	Banca Centrale della Repubblica di San Marino	Até 0,1 mil milhões de euros

Fonte: BCE.

Contributo do BCE para a reforma das taxas de juro de referência

O BCE continuou a desempenhar um papel importante na reforma das taxas de juro de referência da área do euro principalmente de duas formas: primeiro, fornecendo um índice de referência robusto e fiável, a [taxa de juro de curto prazo do euro \(€STR\)](#), e, segundo, catalisando a iniciativa do mercado ao assegurar o secretariado de um [grupo de trabalho sobre taxas em euros isentas de risco](#), do setor privado.

A €STR foi lançada em 2 de outubro de 2019. A taxa mede os custos do financiamento em euros pelo prazo *overnight* sem garantia dos bancos localizados na área do euro e baseia-se inteiramente na informação estatística confidencial diária relativa às transações no mercado monetário compiladas em conformidade com o [Regulamento relativo às estatísticas de mercados monetários](#).

Depois de a taxa ter sido publicada durante um ano, o BCE procedeu a uma [revisão da metodologia](#) para o seu cálculo, em conformidade com o n.º 2 do artigo 15.º da [Orientação relativa à €STR](#), que o obriga a verificar, pelo menos anualmente, se alterações no mercado subjacente à taxa exigem alterações da taxa e da respetiva metodologia. A revisão analisou se a taxa reflete corretamente a dinâmica subjacente dos mercados, se se baseia num volume suficiente de dados e se não é tendenciosa. Concluiu que a metodologia foi capaz de medir corretamente a taxa de juro

subjacente definida e que a base para a medição dos custos do financiamento em euros pelo prazo *overnight* sem garantia permaneceu adequada.

Dada a robustez e representatividade da €STR, os participantes no mercado são encorajados a utilizar a taxa tanto em produtos de mercado à vista como de derivados, uma vez que a EONIA será descontinuada em 3 de janeiro de 2022. Para encorajar e apoiar uma maior utilização da €STR, incluindo em disposições “de recurso” em contratos baseados na taxa interbancária de oferta do euro (EURIBOR), o BCE decidiu publicar taxas médias da €STR compostas e um índice composto⁵⁰.

Entretanto, o grupo de trabalho sobre taxas em euros isentas de risco, encarregado de i) orientar os participantes no mercado na sua transição da EONIA, amplamente utilizada, e ii) recomendar taxas de contingência adequadas para a EURIBOR, deu um contributo essencial para planos de emergência num cenário em que a EURIBOR pode deixar de existir. Na sequência de duas consultas públicas sobre [as taxas de contingência da EURIBOR](#) e sobre [eventos que tornariam necessária a utilização de tipos alternativos à EURIBOR](#), o grupo de trabalho deverá publicar, no segundo trimestre de 2021, recomendações para as taxas de contingência da EURIBOR mais adequadas para cada classe de ativos e um conjunto de eventos que tornariam necessária a utilização de tipos alternativos universalmente aplicáveis. Encoraja-se os participantes no mercado a tomar nota das recomendações e a levá-las em conta nos respetivos planos de contingência.

Grupos de contacto para o mercado

O ano de 2020 registou desafios específicos e desenvolvimentos imprevistos nos mercados financeiros. Nestes tempos de maior incerteza, o BCE valorizou consideravelmente as interações estruturadas com os participantes nos mercados financeiros, que tiveram lugar através dos seus grupos de contacto para o mercado. Em várias ocasiões, o grupo de contacto para o mercado obrigacionista, o grupo de contacto para o mercado cambial, o grupo de contacto para o mercado monetário e o grupo de gestores de operações do BCE foram convocados para reuniões *ad hoc* para trocar pareceres sobre os desenvolvimentos em curso nos mercados financeiros e sobre o funcionamento do mercado. Os participantes no mercado foram encorajados a exprimir abertamente os seus pontos de vista para debate e expressaram as suas preocupações, o que ajudou o BCE a identificar potenciais pontos de tensão no sistema financeiro e a avaliar a sua resiliência, em especial durante o surto da pandemia de coronavírus na Europa na primavera de 2020. Os conhecimentos adquiridos ajudaram os esforços para tornar a execução da política monetária do BCE mais eficiente e eficaz.

⁵⁰ Ver [ECB starts publishing compounded euro short-term rate \(€STR\) average rates on 15 April 2021](#), comunicado, BCE, 18 de março de 2021.

Divulgação de informação sobre intervenções cambiais

Em setembro de 2019, o Conselho do BCE decidiu publicar informação adicional sobre as intervenções cambiais do BCE. Desde maio de 2020, estes dados são publicados num quadro no sítio do BCE e no serviço de divulgação de estatísticas *online* da instituição, o *Statistical Data Warehouse*. São atualizados trimestralmente, com um desfasamento de um trimestre. A informação publicada nos quadros trimestrais também é recapitulada anualmente no *Relatório Anual do BCE* (ver o quadro 3). Nos casos em que não foram efetuadas intervenções cambiais no trimestre em causa, este facto é explicitamente indicado.

Em 2020, o BCE não realizou qualquer intervenção no mercado cambial. Desde o início do euro, interveio duas vezes no mercado cambial – em 2000 e 2011.

Quadro 3

Intervenções cambiais do BCE

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 de setembro de 2000	Coordenada	EUR/USD	EUR	1 640	1 640
	22 de setembro de 2000	Coordenada	EUR/JPY	EUR	1 500	1 500
T4 2000	3 de novembro de 2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	2 890	2 890
	3 de novembro de 2000	Unilateral	EUR/JPY	EUR	680	680
	6 de novembro de 2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	1 000	1 000
	9 de novembro de 2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	1 700	1 700
	9 de novembro de 2000	Unilateral	EUR/JPY	EUR	800	800
T1 2011	18 de março de 2011	Coordenada	EUR/JPY	EUR	700	700
T1 a T4 2020	-	-	-	-	-	-

Fonte: BCE.

O quadro de divulgação abrange 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).

5.2 Administração das operações ativas e passivas da UE

O BCE processa pagamentos relativos a vários programas de concessão de empréstimos 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](#)⁵¹, do [Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira \(MEEF\)](#)⁵² e do [instrumento europeu de apoio](#)

⁵¹ 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 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.

⁵² 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.

temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (SURE)⁵³.

Em 2020, o BCE processou pagamentos de juros referentes a empréstimos concedidos ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo. Em 31 de dezembro de 2020, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo ascendia a 200 milhões de euros. Em 2020, o BCE processou também diversos pagamentos de capital e de juros relacionados com empréstimos concedidos ao abrigo do MEEF. Em 31 de dezembro de 2020, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo era de 46,8 mil milhões de euros. O BCE processou igualmente os pagamentos de empréstimos ao abrigo do SURE aos Estados-Membros em 2020. Em 31 de dezembro de 2020, o saldo das operações ao abrigo deste mecanismo era de 39,5 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 \(FEEF\)](#)⁵⁴ e do [Mecanismo Europeu de Estabilidade \(MEE\)](#)⁵⁵. Em 2020, processou vários pagamentos de juros e comissões sobre dois empréstimos concedidos ao abrigo do FEEF.

Por último, o BCE é responsável pelo processamento de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo à Grécia⁵⁶. Em 31 de dezembro de 2020, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo ascendia a 52 193,75 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 2020, 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. Alguns BCN do Eurosistema disponibilizam serviços financeiros neste quadro, 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

⁵³ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 10.º do Regulamento (UE) 2020/672 do Conselho, de 19 de maio de 2020, relativo à criação de um instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (SURE) na sequência do surto de COVID-19).

⁵⁴ 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).

⁵⁵ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 5.12.1 das condições gerais relativas aos contratos do mecanismo de assistência financeira do MEE).

⁵⁶ 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.

alterações destinadas a melhorar o quadro aplicável e prepara relatórios sobre a matéria para o Conselho do BCE.

O número de contas de clientes nos serviços de gestão de reservas do Eurosistema era de 260 no final de 2020, que compara com 273 no final de 2019. O total das posições agregadas (incluindo ativos de tesouraria e títulos detidos) geridas no quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema aumentou cerca de 1,7% em 2020 face a 2019.

O [quadro jurídico dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema foi atualizado](#) em 2020 para reforçar os incentivos à transparência no reporte e partilha de informação no Eurosistema no contexto da prestação destes serviços.

6 Mais notas e níveis de contrafação historicamente baixos

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. Apesar do impacto da pandemia no comportamento de consumo e pagamentos, o número de notas de euro em circulação continuou a crescer de forma robusta, enquanto o número de contrafações de notas retiradas de circulação caiu para um nível historicamente baixo.

6.1 Continuação da elevada procura de notas de euro

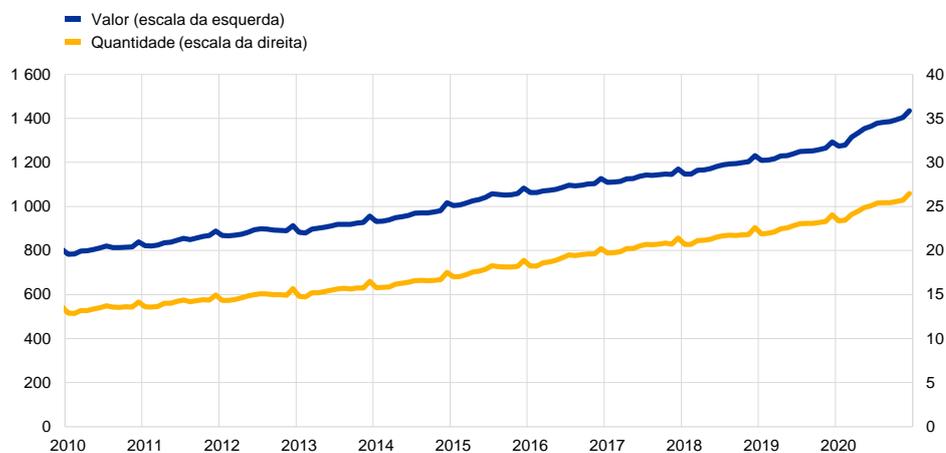
A quantidade e o valor das notas de euro em circulação têm aumentado, em geral, a um ritmo mais célere do que o crescimento económico, desde 2002

Em 2020, a quantidade e o valor das **notas de euro em circulação** cresceram cerca de 10%. No final do ano, o número de notas de euro em circulação era de 26,5 mil milhões, com um valor total de 1435 mil milhões de euros (ver os gráficos 21 e 22). A nota de 50 euros representava quase metade da quantidade e do valor das notas em circulação. Em meados de março de 2020, após a declaração da COVID-19 como pandemia, observou-se um aumento muito forte na procura de numerário durante algumas semanas, particularmente no caso das denominações de 200 e 100 euros, à medida que a procura de detenções de numerário por motivos de precaução aumentava. A isto seguiu-se, nos meses seguintes, uma diminuição dos levantamentos regulares de numerário das instituições de crédito e dos respetivos depósitos de numerário nos BCN, em consequência das medidas de confinamento e de alterações no padrão de pagamentos, que resultaram numa redução do volume do ciclo do numerário de até 20% no decurso de 2020 em comparação com 2019. No entanto, as notas em circulação continuaram a crescer ao longo de 2020, principalmente devido à maior incerteza e a um impulso geral para acumular notas em situações de crise.

Gráfico 21

Quantidade e valor das notas de euro em circulação

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

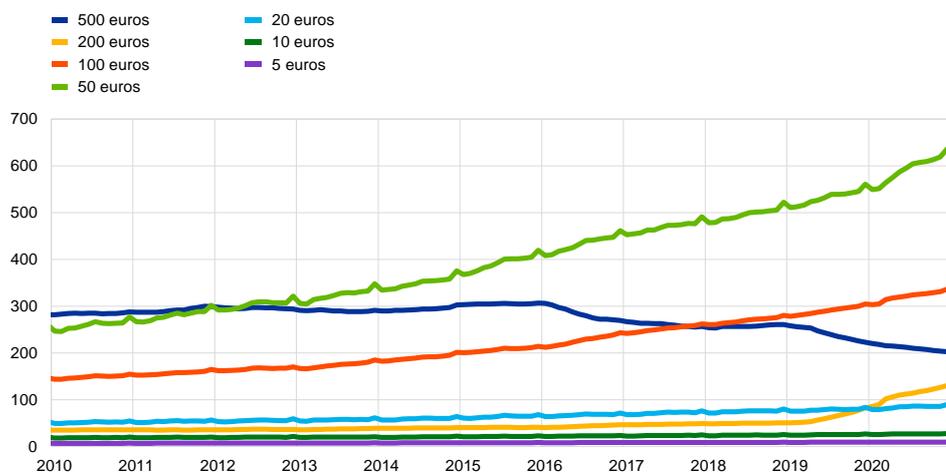


Fonte: BCE.

Gráfico 22

Valor das notas de euro em circulação por denominação

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

Em termos de valor, uma percentagem substancial das notas de euro é detida fora da área do euro

Um estudo recente sugere que a percentagem de notas de euro em circulação fora da área do euro situa-se entre 30% e 50% do valor total da circulação de notas de euro. O estudo apresenta evidência de que essas notas são utilizadas tanto como reserva de valor como para efeitos de transação.

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 5,7 mil milhões de notas em 2020.

A quantidade total de moedas de euro em circulação subiu 2% em 2020, situando-se em 138 mil milhões no final do ano. O valor das moedas em circulação aumentou para 30 mil milhões de euros, sendo 1,4% mais elevado do que no final de 2019.

Em 2020, cerca de 25,0 mil milhões de notas com um valor total de aproximadamente 800 mil milhões de euros foram depositadas por instituições de crédito em BCN da área do euro. 12,0% destas notas (isto é, 3,0 mil milhões) foram substituídas por notas novas a fim de manter a elevada qualidade das notas em circulação.

6.2 A utilização de numerário pelos cidadãos

Estudo sobre a utilização de numerário na área do euro



Aproximadamente três em cada quatro pagamentos de pequenos montantes são efetuados com numerário

Em 2019, o BCE lançou o segundo estudo sobre as atitudes de pagamento dos consumidores na área do euro ([SPACE](#)) a fim de avaliar a utilização de instrumentos de pagamento em numerário e que não em numerário. O estudo mostrou que 73% de todos os pagamentos por consumidores em pontos de venda e em transações entre particulares reportadas foram feitos em numerário. Em termos de valor, os pagamentos em numerário representaram 48% do valor total das transações, seguidos dos pagamentos com cartão, que representaram 41%.

O numerário continuará a ser importante no futuro

O estudo também concluiu que 55% dos inquiridos consideravam importante ou muito importante ter a opção de pagar com numerário no futuro. Os resultados também revelaram que 34% dos inquiridos mantêm reservas em numerário, seja para efeitos de transação ou de poupança.

Um inquérito realizado à escala da área do euro em julho de 2020 revelou que a pandemia de COVID-19 teve um forte impacto no comportamento em termos de pagamentos dos consumidores, pois 40% dos inquiridos indicaram pagar menos com numerário. As medidas para aumentar a conveniência de meios de pagamento sem a utilização de numerário foram a principal razão dada para a alteração do comportamento em termos de pagamentos induzida pela pandemia.

Manutenção da disponibilidade e aceitação de numerário em euros

A Estratégia do Eurosistema em termos de numerário para 2030 visa assegurar o bom acesso a numerário e a sua aceitação como meio de pagamento

Para manter a confiança nas notas e moedas de euro e assegurar que os consumidores sejam livres de escolher como pagar, o Conselho do BCE adotou uma nova estratégia em termos de numerário em 2020. A Estratégia do Eurosistema em termos de numerário para 2030, publicada em dezembro de 2020, define as prioridades e os objetivos estratégicos a prosseguir nos próximos anos e visa assegurar que todos os cidadãos e empresas da área do euro continuem a ter um bom acesso aos serviços de numerário e que o numerário continue a ser um meio de pagamento geralmente aceite. A redução da pegada ecológica das notas de euro e o desenvolvimento contínuo de notas inovadoras e seguras são também elementos importantes que serão abordados.

Para atingir estes objetivos, o Eurosistema começou a analisar a cobertura geográfica dos balcões com serviços de numerário das instituições de crédito e a evolução das taxas de base por estas cobradas aos clientes pelo depósito e levantamento de notas

e moedas. Além disso, o BCE e os BCN encetaram um diálogo estreito com a comunidade bancária e outros participantes no ciclo do numerário sobre serviços de numerário adequados, uma vez que as instituições de crédito continuarão a ser os principais intervenientes no sistema de distribuição de numerário a retalho e na verificação da autenticidade e qualidade das notas em circulação. Na sequência do surto da pandemia, o BCE e os BCN envidaram esforços especiais em estreita cooperação com todas as partes interessadas na questão do numerário, para fazer face aos desafios dos vários confinamentos e atenuar o impacto perturbador nos ciclos do numerário nacionais.

Baixa transferibilidade do coronavírus através das notas

O risco de contrair COVID-19 pela utilização de numerário em pagamentos é insignificante

Desde o surgimento da pandemia de COVID-19, o BCE tem trabalhado em estreita colaboração com vários laboratórios para determinar qual o contributo da utilização de numerário na eventual propagação do vírus. Foram avaliados dois aspetos relacionados, embora diferentes: em primeiro lugar, o período de tempo em que o vírus pode sobreviver na superfície das notas e moedas (capacidade de sobrevivência); em segundo lugar, a quantidade de vírus que pode ser transferida do dinheiro para a mão de uma pessoa (transferibilidade). Os resultados destes testes corroboram as posições anteriormente expressas por diversas organizações eminentes de que o risco de transmissão através da utilização de numerário é baixo. Os testes mostraram que a quantidade de vírus potencialmente transferida ao se utilizar numerário para pagamentos é tão baixa que o risco de infeção é insignificante.

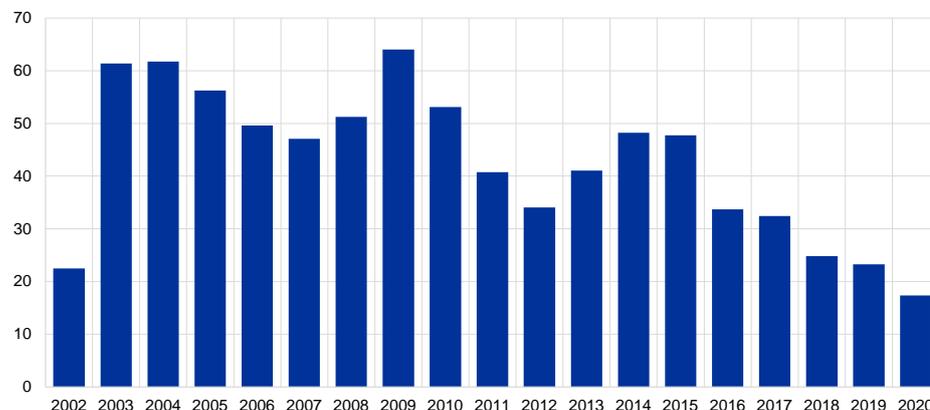
6.3 Contrafação de notas de euro em nível historicamente baixo

Em 2020, o número de contrafações de notas de euro diminuiu para o nível mais baixo desde 2003. Cerca de 460 000 notas contrafeitas foram retiradas de circulação. Em relação ao número de notas de euro genuínas em circulação, a proporção de contrafações atingiu um nível mínimo histórico de 17 partes por milhão (ver o gráfico 23).

Gráfico 23

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

(partes por milhão)



Fonte: BCE.

Os falsificadores produzem sobretudo contrafações de notas de 20 e 50 euros, as quais corresponderam, no seu conjunto, a dois terços do total de notas contrafeitas retiradas de circulação em 2020. A nota de 20 euros substituiu a de 50 euros como a denominação mais contrafeita. Registou-se também um aumento da proporção de contrafações de baixa qualidade. Estas são fáceis de detetar, devido à má ou ausência de qualidade das imitações dos elementos de segurança das notas.

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

Apesar da diminuição da qualidade das notas contrafeitas, 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.

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 do BCE, bem como as atribuições relacionadas com a estabilidade financeira e outras atribuições do SEBC e do CERS. Essas estatísticas são também utilizadas pelas autoridades públicas, por organizações internacionais, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral, e ajudam o BCE a aumentar a transparência do seu trabalho.

O presente capítulo centra-se na forma de minimização do esforço de reporte dos bancos sem prejudicar a qualidade das estatísticas, nas novas estatísticas da área do euro e no fornecimento de dados e estatísticas durante a pandemia de COVID-19. Duas caixas centram-se na observância pela taxa de juro de curto prazo do euro (€STR) dos princípios desenvolvidos pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) e numa revisão das normas estatísticas internacionais que abordam os desenvolvimentos com implicações significativas para as políticas e funções de banca central.

7.1 Estratégia de reporte – redução de custos e melhoria da qualidade

O SEBC apresentou propostas destinadas a reduzir o esforço de reporte e a melhorar a qualidade dos dados bem como a sincronização com os trabalhos relativos ao IReF

No seu [contributo para o próximo relatório de viabilidade da Autoridade Bancária Europeia \(EBA\) sobre um sistema integrado de prestação de informação para os bancos](#), o SEBC explicou a sua estratégia para recolher dados dos bancos (ver a figura 3) e apresentou propostas destinadas a reduzir o esforço de reporte dos bancos nos domínios de reporte estatístico, de resolução e prudencial, sem prejuízo da informação indispensável para as atribuições de política monetária, de resolução e de supervisão⁵⁷.

Tal é possível através de:

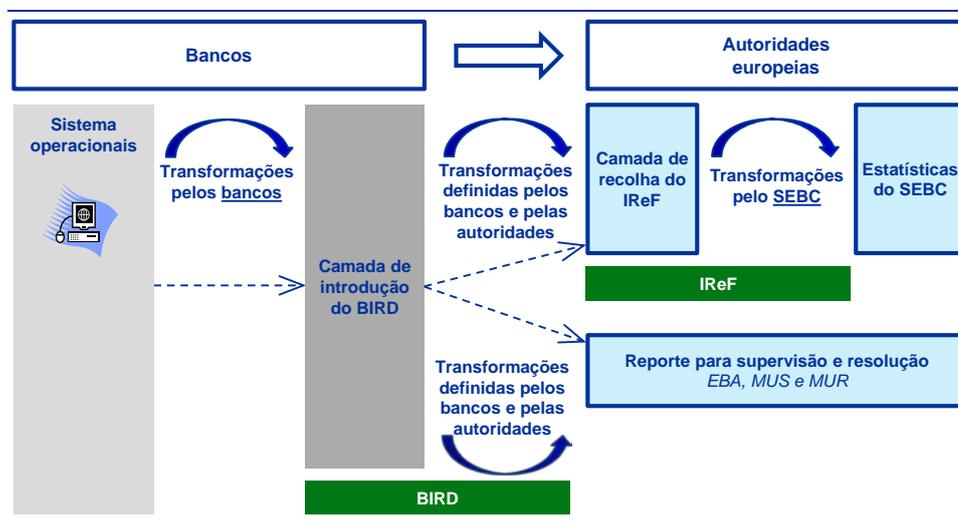
- um dicionário padrão de dados comum e um modelo de dados comum para os requisitos estatísticos, de resolução e de informação prudencial;
- melhorias processuais, tais como a remoção de pedidos de dados duplicados e uma melhor partilha de dados entre as autoridades;
- uma maior cooperação entre as autoridades europeias e entre as autoridades e o setor bancário, a fim de alcançar um modelo de dados comum e procedimentos mais inteligentes.

⁵⁷ Nos termos do artigo 430.º-C do Regulamento (UE) n.º 575/2013, o Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia mandataram a EBA para realizar um estudo de viabilidade e solicitaram que os contributos do SEBC fossem tidos em conta.

O SEBC propôs também a sincronização com os trabalhos relativos ao quadro de reporte integrado (*Integrated Reporting Framework – IReF*) do SEBC.

Figura 3

Estratégia do SEBC para a recolha de dados dos bancos



Fonte: BCE.

Nota: BIRD: dicionário integrado de reporte dos bancos; MUS: Mecanismo Único de Supervisão; MUR: Mecanismo Único de Resolução.

7.2 Estatísticas da área do euro novas e melhoradas

Apesar da pandemia de COVID-19, o BCE implementou os seus planos para fornecer novas estatísticas

Em 7 de abril de 2020, o BCE publicou pela primeira vez estatísticas da balança de pagamentos da área do euro e contas integradas da área do euro consistentes, facilitando assim a utilização combinada destes dois conjuntos de dados para fins analíticos.

As taxas de câmbio efetivas do euro e os indicadores de competitividade harmonizados, bem como as ponderações do comércio subjacentes, foram atualizados em 1 de julho de 2020.

Em 2020, o BCE desenvolveu novas ferramentas de comunicação para facilitar o acesso do público em geral aos seus dados e produtos estatísticos. Lançou a sua primeira publicação digital interativa: [Perspetivas estatísticas: Moeda, crédito e taxas de juro do banco central](#), uma combinação de recursos visuais, textos e gráficos interativos escritos em linguagem simples em 23 línguas da UE. As estatísticas nacionais e da área do euro contidas na publicação são atualizadas em tempo real a cada nova divulgação de dados. Uma [publicação no blogue](#) por Isabel Schnabel, membro da Comissão Executiva do BCE, divulgada no Dia Mundial da Estatística, explica o valor estratégico dos dados e estatísticas de elevada qualidade para a elaboração de políticas do BCE.

7.3 Fornecimento de dados e estatísticas durante a pandemia

O BCE teve de se adaptar para fornecer as estatísticas necessárias para enfrentar a crise provocada pela pandemia de COVID-19

A pandemia de COVID-19 criou desafios sem precedentes aos decisores de política, exigindo o acompanhamento de dados aproximados de alta frequência para a atividade económica bem como de indicadores estatísticos normalizados para calibrar a resposta da política monetária do BCE em tempo real num momento de grande incerteza. A pandemia também colocou desafios consideráveis e diversos aos agentes inquiridos e a compiladores de estatísticas.

Num esforço conjunto, o BCE e o Eurostat identificaram as principais questões que afetam a produção de estatísticas da balança de pagamentos, tais como a suspensão de inquéritos nas fronteiras, taxas de resposta mais baixas e atrasos por parte dos inquiridos diretos, em particular das sociedades não financeiras, bem como a menor qualidade e atrasos na obtenção de acesso a dados administrativos (por exemplo, declarações de IVA) e demonstrações financeiras anuais. Foi discutida uma lista de fontes alternativas que poderiam ser usadas para colmatar lacunas e foi criada a base para uma maior colaboração e parceria entre compiladores.

Neste contexto, era essencial manter a continuidade operacional nas estatísticas e nos dados para fins de supervisão do SEBC e do Sistema Estatístico Europeu (SEE).

A cooperação com os agentes inquiridos, os BCN, o SEE e o Eurostat revelou-se crucial

Em abril, o BCE ajustou alguns requisitos de prestação de informação e convidou os BCN e os agentes inquiridos a encontrarem soluções pragmáticas no quadro jurídico existente, para manter o reporte de dados dentro de limites controláveis para os agentes inquiridos, preservando simultaneamente a qualidade da informação estatística num nível adequado para o efeito⁵⁸. O BCE também cooperou estreitamente com os BCN, o Eurostat e os institutos nacionais de estatística para desenvolver abordagens de mitigação comuns no que respeita às fontes de dados e aos métodos de estimação, a fim de minimizar as perdas de qualidade e possíveis questões de comparabilidade por país e região.

Os dados granulares recolhidos pelo BCE permitiram uma análise pormenorizada e tempestiva

O desenvolvimento de várias medidas de política adotadas pelo Conselho do BCE para combater os efeitos da pandemia também beneficiou da flexibilidade proporcionada através de dados granulares recolhidos pelo BCE e pelos BCN. O BCE também adaptou a produção de dados para poder calibrar adequadamente a sua resposta em termos de políticas, incluindo, por exemplo:

- tratar dados relativos a empréstimos recolhidos junto de bancos que participem em operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas;
- gerar dados diários sobre emissões brutas, reembolsos e saldos de obrigações de dívida pública dos países da área do euro, para calibrar os programas de aquisição de ativos do BCE.

⁵⁸ Ver [ECB communication to reporting agents on the collection of statistical information in the context of COVID-19](#), BCE, 15 de abril de 2020, e [ECB communication to reporting agents on the extension of deadlines for the reporting of statistical information in the context of COVID-19](#), BCE, 29 de abril de 2020.

Caixa 6

Observância pela €STR dos princípios da IOSCO

A observância dos princípios para padrões de referência financeiros da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) assegura que o quadro de controlo da taxa de juro de curto prazo do euro (€STR) segue as boas práticas internacionais.

Em 30 de setembro de 2020, o BCE publicou a sua [declaração sobre a conformidade](#) da €STR com os Princípios da IOSCO. A declaração foi certificada independentemente como parte de uma auditoria externa pela empresa de auditoria PricewaterhouseCoopers.

Os processos de governação, qualidade e prestação de contas do BCE relativamente à €STR aplicam os Princípios da IOSCO, sempre que relevante e adequado, para garantir a existência de um quadro de controlo eficaz e transparente, em consonância com as boas práticas internacionais, a fim de proteger a integridade e a independência do processo utilizado para determinar a €STR. A declaração apresenta uma panorâmica geral da forma como o BCE administra a €STR, apresenta uma autoavaliação do cumprimento de cada Princípio da IOSCO e descreve os quadros e procedimentos relevantes.

Caixa 7

Revisão das normas estatísticas internacionais

O pessoal do BCE e dos BCN está a contribuir para o processo de atualização de dois manuais internacionais sobre o quadro metodológico das estatísticas das contas nacionais e estatísticas da balança de pagamentos, importantes para as políticas e funções de banca central.

As normas estatísticas internacionais são um conjunto harmonizado de conceitos, definições, classificações, regras contabilísticas e outras orientações conexas na génese da compilação de estatísticas económicas oficiais com o objetivo de as tornar adequadas para fins de elaboração de políticas, análise e investigação. Determinam que posições e fluxos económicos são captados em medidas macroeconómicas como o PIB, a dívida ou a balança corrente, e de que forma são registados.

Pelo facto de abrangerem todas as áreas das estatísticas económicas e estarem disponíveis para todos os compiladores de dados a nível mundial, estas normas facilitam a comparabilidade entre domínios estatísticos e entre áreas económicas nacionais e internacionais. Todas as estatísticas e dados económicos utilizados pelo BCE têm por base estas normas.

Em março de 2020, os organismos internacionais competentes – a Comissão Estatística das Nações Unidas e o Comité sobre Estatísticas da Balança de Pagamentos do FMI – decidiram lançar uma revisão de dois manuais do sistema de normas: o Sistema de Contas Nacionais e o Manual da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional. A revisão abordará fenómenos como a globalização, a digitalização, novas formas de intermediação financeira e alterações climáticas e estabelecerá tratamentos estatísticos adequados para a sua cobertura. Estes desenvolvimentos têm implicações significativas para as políticas e funções de banca central, e os

seus efeitos estão a ser considerados, por exemplo, no contexto do reexame em curso da estratégia de política monetária do BCE.

Dada a importância destas normas para o SEBC, o pessoal do BCE e dos BCN está a contribuir para o processo de atualização, juntamente com peritos de organizações internacionais, institutos de estatística e outras autoridades nacionais. Prevê-se que as novas normas estejam prontas até 2025, sendo posteriormente incorporadas na legislação estatística europeia, incluindo a do BCE.

8 Prioridades de investigação do BCE

A pandemia de COVID-19 também afetou as atividades de investigação em 2020, com um impulso à investigação dedicada ao aperfeiçoamento de ferramentas para a avaliação em tempo real das condições económicas e para a avaliação de opções de política. Ao mesmo tempo, as redes de investigação e grupos de ação regulares continuaram os seus trabalhos. A cooperação com o meio académico foi inicialmente condicionada pela pandemia, mas as atividades foram retomadas no segundo semestre.

8.1 Atividades relacionadas com a COVID-19

Foram feitos esforços para aperfeiçoar os instrumentos de avaliação em tempo real das condições económicas e financeiras

A pandemia de COVID-19 impulsionou os esforços para aperfeiçoar ferramentas para acompanhar as condições económicas e financeiras, a fim de melhor captar em tempo real as condições em rápida mudança.

Um exemplo envolve o desenvolvimento de indicadores mensais e semanais da atividade económica. Embora os indicadores mensais se tenham tornado uma ferramenta-padrão das previsões económicas ao longo da última década, a análise foi agora reforçada para uma frequência semanal através da utilização de uma variedade de novos dados, em parte de fontes baseadas na Internet (ver a caixa 8).

Do mesmo modo, os indicadores de tensão financeira foram aperfeiçoados para avaliar os riscos de fragmentação financeira na área do euro numa base semanal. Estes indicadores mostram que a pandemia de COVID-19 causou inicialmente uma forte fragmentação, próximo dos níveis observados durante a crise financeira mundial de 2008 e a crise da dívida soberana da área do euro de 2012⁵⁹. No entanto, a fragmentação financeira da área do euro regressou, de um modo geral, aos níveis anteriores à crise até meados de setembro de 2020, graças às respostas rápidas da política económica e à resiliência criada pelos apoios financeiros e pelas reformas implementadas ao longo dos últimos dez anos.

Um novo inquérito *online* sobre as expetativas dos consumidores forneceu informações sobre o sentimento das famílias e as condições no mercado de trabalho

Outra importante fonte de informação foi o [Consumer Expectations Survey](#) do BCE (CES – inquérito sobre as expetativas dos consumidores), um novo inquérito *online* lançado no início de 2020 e ainda em fase-piloto. O inquérito fornece informações regulares sobre o sentimento e as expetativas, planos de consumo e de poupança das famílias e condições no mercado de trabalho. Caracteriza-se por um elevado grau de atualidade e harmonização nos vários países da área do euro, em particular nos quatro maiores países⁶⁰.

⁵⁹ Ver o artigo intitulado [European financial integration during the COVID-19 crisis](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2020.

⁶⁰ O inquérito é realizado com periodicidade mensal e atualmente abrange os seis maiores países da área do euro com amostras de aproximadamente 2000 inquiridos na Alemanha, Espanha, França e Itália e 1000 na Bélgica e nos Países Baixos.

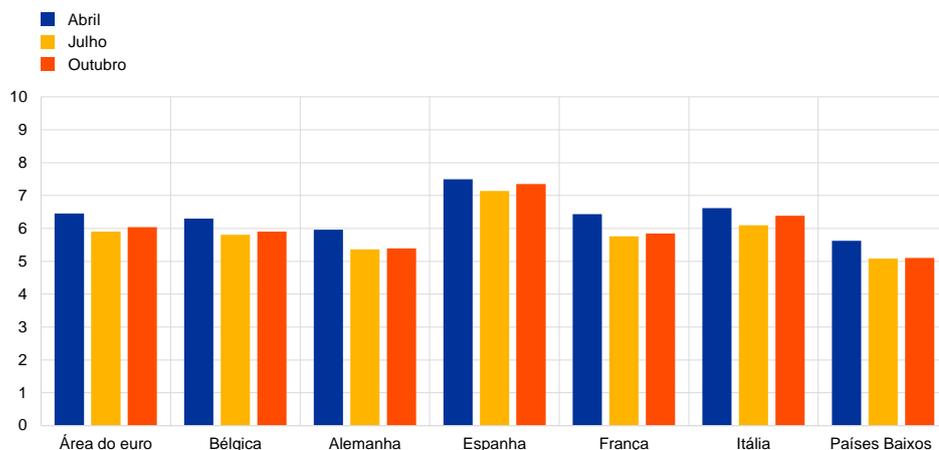
O inquérito revelou diferenças nas preocupações financeiras das famílias entre os vários países...

O novo inquérito revelou-se muito importante no acompanhamento do setor das famílias durante o surto de COVID-19. Por exemplo, as famílias foram questionadas sobre a gravidade das consequências financeiras decorrentes da pandemia. As respostas revelam diferenças nas preocupações financeiras das famílias nos vários países (ver o gráfico 24). Por exemplo, as famílias em Espanha e, em menor medida, Itália reportaram consequências financeiras mais graves do que na Alemanha e nos Países Baixos.

Gráfico 24

Preocupações das famílias com as consequências financeiras da COVID-19

(pontuações médias do grau de preocupação)



Fonte: BCE.

Notas: O gráfico mostra a pontuação média das respostas das famílias à pergunta "Qual o seu grau de preocupação com o impacto do coronavírus (COVID-19) na situação financeira do seu agregado familiar?" e tem por base uma escala de respostas de 11 graus, que varia entre 0 ("Nada preocupado(a)") e 10 ("Extremamente preocupado(a)"). São apresentados resultados para abril, julho e outubro de 2020.

... e uma dependência das características demográficas e económicas das famílias

Além disso, o inquérito sugere que os agregados familiares em que os membros são jovens, têm baixos rendimentos, regimes de trabalho temporários ou acesso limitado a crédito são mais vulneráveis ao choque da COVID-19. As famílias com maiores preocupações financeiras tendem a reduzir proporcionalmente mais os seus gastos. Tenderiam também a gastar menos das transferências futuras que possam vir a receber como parte de programas de apoio governamental. Estas conclusões podem sugerir um papel importante das medidas de política orçamental muito orientadas e específicas para estabilizar as condições macroeconómicas durante a pandemia.

8.2

Redes de investigação

Os núcleos de investigação continuaram as suas atividades regulares

As redes de investigação regulares continuaram a coordenar os esforços de investigação no âmbito do SEBC e a manter relações com investigadores académicos. Em particular, os três núcleos de investigação do SEBC sobre política monetária, estabilidade financeira e questões estruturais das economias da área do euro organizaram seminários sobre as questões mais prementes nas suas áreas. Para o futuro, os núcleos tencionam dar prioridade à investigação da abordagem aos desafios decorrentes de um ambiente de baixo crescimento, baixa inflação, alterações climáticas e inovação tecnológica financeira.

O grupo de ação no domínio da investigação sobre política monetária, regulamentação macroprudencial e estabilidade financeira realizou progressos significativos

Em 2020, o grupo de ação sobre política monetária, regulamentação macroprudencial e estabilidade financeira realizou vários projetos de análise sobre os efeitos de políticas macroprudenciais. Uma linha de investigação foi o efeito de medidas macroprudenciais baseadas no mutuário sobre a desigualdade⁶¹. Embora estas medidas aumentem potencialmente a desigualdade, ao tornar mais difícil para pessoas com baixos rendimentos contraírem empréstimos, podem também reduzi-la em tempos de crise, atenuando o impacto da crise sobre grupos vulneráveis. Outro grupo de projetos estudou de que forma as políticas macroprudenciais, através do seu efeito na estabilidade financeira e na taxa de juro de equilíbrio, influenciam a transmissão da política monetária, e de que modo a política monetária, através do seu efeito nos riscos assumidos por intermediários financeiros, influencia a necessidade de políticas macroprudenciais. Uma terceira linha de investigação centrou-se nos benefícios de coordenar as políticas monetárias e macroprudenciais.

A rede de investigação PRISMA examinou a frequência de variações de preços individuais e problemas com a medição dos preços no consumidor

A rede 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 comerciantes a retalho com recurso a conjuntos de microdados sobre preços. Em 2020, o grupo analisou a frequência de variações de preços individuais para compreender melhor o processo de inflação, atualizando a evidência fornecida pela *Inflation Persistence Network* (IPN – rede sobre a persistência da inflação) no início da década de 2000. Analisou igualmente os dados subjacentes ao cálculo dos índices oficiais de preços no consumidor.

A *Household Finance and Consumption Network* divulgou o seu inquérito de 2017

A *Household Finance and Consumption Network* (Rede sobre o Financiamento e Consumo das Famílias) divulgou os resultados da terceira ronda (2017) do Inquérito à Situação Financeira das Famílias em março de 2020. Embora a riqueza líquida mediana das famílias da área do euro se tenha mantido globalmente estável entre 2014 e 2017, as famílias registaram ganhos generalizados no rendimento, com os rendimentos medianos a subirem 4,1%. Além disso, a concentração da riqueza líquida nas famílias mais ricas manteve-se inalterada durante este período, tendo as famílias mais endividadas da área do euro registado um abrandamento das pressões de financiamento. Os dados contribuirão igualmente para compreender as heterogeneidades na transmissão da política monetária e nas pressões financeiras entre famílias.

A CompNet estudou como as empresas europeias competem numa conjuntura mundial repleta de desafios decorrentes da COVID-19

O SEBC mantém ainda ligações com redes de investigação independentes, como a rede de investigação sobre a competitividade (CompNet), um centro de investigação e análise de política sobre competitividade e produtividade. Em 2020, a CompNet organizou duas conferências virtuais, com o Národná banka Slovenska e o BCE, respetivamente. A primeira conferência examinou o desenvolvimento sustentável, o desempenho das empresas e as políticas de competitividade em pequenas economias abertas. A segunda debateu os efeitos da pandemia de COVID-19 sobre o comércio internacional e os fluxos de capital e as implicações desta evolução para as empresas europeias. A CompNet publicou igualmente nova investigação sobre questões relacionadas com a produtividade no [Firm Productivity Report 2020](#).

⁶¹ As medidas baseadas no mutuário incluem, por exemplo, limites aos rácios valor do empréstimo/valor da garantia e dívida/rendimento.

8.3 Conferências e publicações

A atividade de conferências estagnou no primeiro semestre de 2020, tendo sido posteriormente retomada num novo formato

A cooperação com o meio académico foi restringida pela pandemia no primeiro semestre, com muitas conferências regulares a serem canceladas ou adiadas, incluindo o Fórum do BCE sobre Banca Central, programado para junho/julho em Sintra, mas realizado como evento virtual em novembro. A atividade das conferências foi retomada no segundo semestre através de eventos virtuais, nomeadamente a Conferência Anual de Investigação e a conferência de política monetária do BCE. Ambas as conferências discutiram opções para a resposta de política à COVID-19, apresentando também investigação inovadora relacionada com a transmissão da política monetária e as estruturas do mercado financeiro.

A publicação de documentos de investigação não foi afetada pela COVID-19

Foram publicados 161 documentos de especialistas do BCE na [Série de Documentos de Trabalho do BCE](#) em 2020. 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 também na publicação de trabalhos em revistas académicas, enquanto alguns materiais se destinam a um público mais geral, incluindo 13 artigos publicados no [boletim de estudos económicos \(Research Bulletin\) do BCE](#).

Caixa 8

Acompanhamento da economia em tempo real

A realização de “previsões do momento” para a economia é já uma tarefa de longa data na análise económica. Na área do euro, a primeira divulgação oficial do PIB trimestral é publicada cerca de quatro semanas após o final do trimestre. Entretanto, os economistas devem avaliar a atividade económica recorrendo a diversos indicadores mensais, como a produção industrial, ou inquéritos às empresas e consumidores. A utilização de métodos estatísticos para condensar a informação desses indicadores desempenha um papel importante nessa avaliação.

A pandemia de COVID-19 intensificou a necessidade de avaliar a atividade económica em tempo real. Os investigadores do BCE e dos bancos centrais nacionais intensificaram esforços para explorar dados de alta frequência, a fim de criar estimativas mais tempestivas da atividade económica. Embora os indicadores tradicionais estejam disponíveis com uma frequência mensal, a revolução dos megadados (*big data*) disponibiliza agora indicadores de atividade económica com uma frequência semanal ou mesmo diária, como dados de pagamentos *online*, dados de tráfego rodoviário de veículos comerciais pesados nas autoestradas, consumo de eletricidade, poluição atmosférica, dados sobre pesquisas no Google, e muitos outros⁶².

Esses indicadores mostraram-se extremamente valiosos na avaliação da economia durante a pandemia. O índice no gráfico A, por exemplo, apresenta, em conjunto com os níveis do PIB trimestral, uma avaliação semanal em tempo real da atividade económica da área do euro, combinando um conjunto de dados semanais com os indicadores mensais tradicionais. O índice é

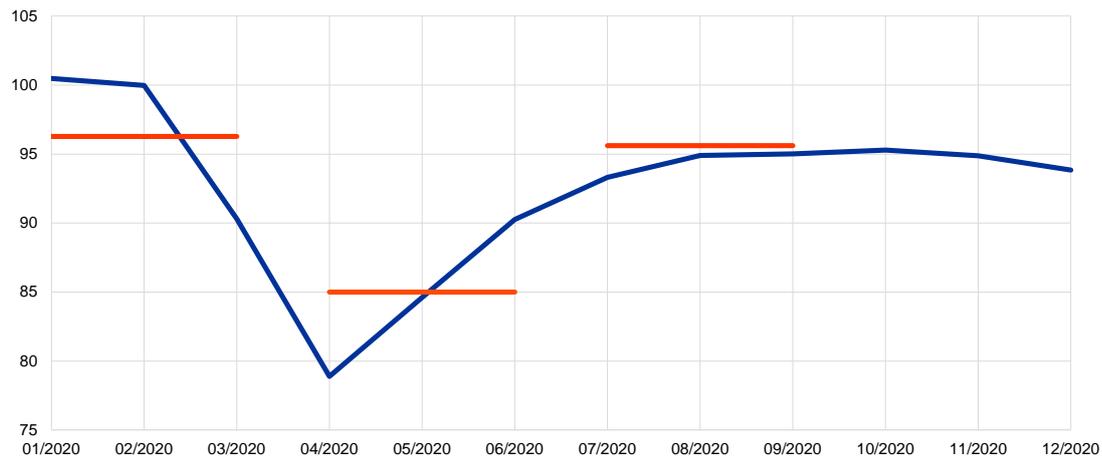
⁶² Ver, por exemplo, o encontro de trabalho *online* do BCE intitulado [Tracking the economy with high frequency data](#), 16 de outubro de 2020; Eraslan, S. e Götz, T., [An unconventional weekly economic activity index for Germany](#), *Technical Paper Series*, n.º 2, Deutsche Bundesbank, 2020 e Delle Monache, D., Emiliozzi, S. e Nobili, A., [Tracking economic growth during the Covid-19: a weekly indicator for Italy](#), *Note Covid-19*, Banca d'Italia, 27 de janeiro de 2021.

normalizado para um nível de 100 em dezembro de 2019. O índice semanal mostra que a economia da área do euro entrou numa recessão acentuada na primeira semana de março de 2020, quando foram impostas medidas de confinamento, e atingiu um mínimo na última semana de abril, antes de recuperar gradualmente quando as medidas foram levantadas. Subsequentemente, a atividade económica permaneceu estável no decurso do ano.

Gráfico A

Índice semanal de acompanhamento do nível da atividade e PIB trimestral na área do euro

(índice: dezembro de 2019 = 100)



Fontes: BCE, Google, Eurostat, Markit e institutos nacionais de estatística.

Notas: A linha azul representa o nível do índice de acompanhamento numa frequência semanal. A linha vermelha mostra o nível do PIB trimestral. O índice de acompanhamento do nível da atividade é normalizado para dezembro de 2019 = 100, enquanto o PIB é normalizado para o quarto trimestre de 2019 = 100.

9 Atividades e deveres jurídicos

O presente capítulo aborda a jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE) 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 TJUE concordou com o BCE em que o Conselho do BCE dispõe de amplo poder de decisão no que respeita a manter confidencial o resultado das suas deliberações

Em 19 de dezembro de 2019 e em 21 de outubro de 2020, o Tribunal de Justiça proferiu dois acórdãos em sede de recurso relativos à confidencialidade do resultado das deliberações do Conselho do BCE (processos C-442/18 P e C-396/19 P, respetivamente). Os processos têm origem em dois pedidos de acesso do público à decisão do Conselho do BCE de suspender o acesso de uma instituição de crédito (Banco Espírito Santo) a instrumentos de crédito de política monetária. O BCE tinha recusado o acesso à parte da ata do Conselho do BCE que regista o montante de crédito que fora concedido ao Banco Espírito Santo através de operações de política monetária, com base, nomeadamente, no artigo 10.º-4 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu e no artigo 4.º, n.º 1, alínea a), primeiro travessão, da [Decisão BCE/2004/3](#). Em sede de recurso, o Tribunal de Justiça aceitou os argumentos do BCE e anulou a parte controvertida dos acórdãos do Tribunal Geral. Os dois acórdãos estabeleceram precedentes importantes no que respeita ao acesso do público ao resultado das deliberações do Conselho do BCE. De acordo com o Tribunal de Justiça, o resultado das deliberações, tal como as próprias deliberações, é confidencial e permanece confidencial, a menos que o Conselho do BCE decida tornar esse resultado público, no todo ou em parte. A divulgação dos resultados das suas deliberações é uma “competência exclusiva atribuída ao Conselho do BCE”. Quando o BCE se recusa a divulgar documentos que registem o resultado do processo, é suficiente a fundamentação que invoca o facto de o documento solicitado fazer parte da ata. A recusa em divulgar o resultado das deliberações não está sujeita à condição adicional de comprovação pelo BCE de que a divulgação “iria prejudicar a proteção do interesse público”.

O Regulamento-Quadro do MUS estabelece, em princípio, a publicação sem anonimização das decisões relativas a sanções

Em 8 de julho de 2020, o Tribunal Geral proferiu os seus primeiros quatro acórdãos relativos a decisões de sanção do BCE. No processo T-203/18 (VQ contra BCE), o Tribunal rejeitou todos os fundamentos apresentados pela recorrente. Em especial, decidiu que o BCE não violou o princípio da proporcionalidade ao impor a sanção e ao publicar a sanção pecuniária. O Tribunal de Justiça esclareceu igualmente que o quadro jurídico estabelece o princípio da publicação sem anonimização das decisões de sanção, também antes do termo do prazo para interposição de recurso de anulação. Em três outros processos (T-576/18, T-577/18 e T-578/18), o Tribunal anulou parcialmente três decisões do BCE que sancionavam o Crédit Agricole S.A. e

duas das suas filiais. O Tribunal considerou que as recorrentes violaram o artigo 26.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 575/2013, que deve ser interpretado no sentido de exigir a uma instituição de crédito que obtenha a autorização das autoridades competentes antes de classificar os seus instrumentos de capital como instrumentos de fundos próprios principais de nível 1. No entanto, anulou as sanções com base no facto de as decisões impugnadas não fornecerem pormenores suficientes sobre a metodologia aplicada pelo BCE para determinar o montante das sanções impostas. As recorrentes recorreram destes acórdãos para o TJUE (processos C-456/20 P, C-457/20 P e C-458/20 P).

O TJUE confirmou o amplo âmbito de aplicação da exceção do “espaço de reflexão” do regime de acesso público do BCE

Em 17 de dezembro de 2020, o TJUE negou provimento ao recurso de Fabio De Masi e Yanis Varoufakis contra um acórdão do Tribunal Geral (C-342/19 P). Este acórdão, de 12 de março de 2019, confirmou que o BCE tinha o direito de fundamentar a sua decisão de não conceder acesso público a um parecer jurídico emitido por um prestador de serviços externo, obtido em 2015, na exceção do “espaço de reflexão”, nos termos do artigo 4.º, n.º 3, primeiro parágrafo, da Decisão BCE/2004/3 (2004/258/CE). O TJUE decidiu que a exceção do “espaço de reflexão” não se limita a documentos relativos a um processo de tomada de decisão específico, associando-a também ao princípio da independência dos bancos centrais consagrado no artigo 130.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. O Tribunal recordou que o BCE deve poder prosseguir eficazmente os objetivos das suas atribuições através do exercício independente dos poderes específicos que lhe foram conferidos para o efeito pelo Tratado e pelos Estatutos do SEBC. Além disso, confirmou que um documento pode ser abrangido por várias das exceções previstas na Decisão BCE/2004/3 e que a exceção de aconselhamento jurídico prevista no artigo 4.º, n.º 2, segundo travessão, da Decisão BCE/2004/3 não constitui *lex specialis* face ao “espaço de reflexão” relativamente amplo. Por último, o TJUE esclareceu que a exceção do “espaço de reflexão” não exige que o BCE determine que a divulgação do documento em causa prejudicaria gravemente o seu processo decisório.

O TJUE declarou que a Eslovénia violou a inviolabilidade dos arquivos do BCE ao apreender documentos nas instalações do Banka Slovenije

Em 17 de dezembro de 2020, o Tribunal de Justiça, reunido em Grande Secção, declarou em processo por infração, apresentado pela Comissão Europeia contra a Eslovénia (C-316/19), que, ao apreender unilateralmente documentos relacionados com o desempenho das atribuições do SEBC e do Eurosistema nas instalações do Banka Slovenije, em julho de 2016, a Eslovénia não cumpriu a sua obrigação de respeitar a inviolabilidade dos arquivos da União Europeia nos termos dos artigos 2.º e 22.º do Protocolo relativo aos privilégios e imunidades da União Europeia. Tendo em conta o sistema altamente integrado em que o BCE operava, o Tribunal de Justiça interpretou o âmbito dos arquivos da União Europeia como incluindo todos os documentos criados, tratados e transmitidos pelo BCE ou pelos BCN no âmbito do exercício das atribuições do SEBC e do Eurosistema, independentemente de os mesmos serem detidos pelo BCE ou pelos BCN. Por conseguinte, as autoridades nacionais não podem, sem prévia coordenação com o BCE, apreender esses documentos nas instalações dos BCN. Além disso, o Tribunal de Justiça declarou que, ao não cooperar adequadamente com o BCE para eliminar as consequências ilícitas dessa infração, a Eslovénia também não cumpriu a sua obrigação de cooperação leal.

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 União Europeia ou nacional, no domínio das suas atribuições. Todos os pareceres do BCE são publicados no [EUR-Lex](#). Os pareceres do BCE sobre propostas de legislação da UE são também publicados no *Jornal Oficial da União Europeia*. Em 2020, o BCE emitiu seis pareceres sobre propostas de legislação da União Europeia e 31 pareceres sobre propostas de legislação nacional, no domínio das suas atribuições.

Casos claros e importantes de incumprimento

Registaram-se cinco casos de incumprimento da obrigação de consulta do BCE sobre projetos legislativos⁶³, quatro relativos ao direito nacional e um ao direito da União Europeia. Quatro casos são considerados claros e importantes. Dois destes casos dizem respeito a legislação eslovena relativa aos pagamentos diferidos sobre empréstimos e a medidas de liquidez para a economia eslovena decorrentes da COVID-19. Estes casos foram considerados claros e importantes devido ao seu potencial impacto no banco central nacional, nas posições de capital e liquidez das instituições de crédito eslovenas, nas operações de política monetária do Eurosistema e no cumprimento da proibição de financiamento monetário nos termos do artigo 123.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Outro caso dizia respeito a um projeto de lei italiano relativo a um mecanismo de reembolso para as compras efetuadas através de meios de pagamento eletrónicos, tendo sido considerado claro e importante devido ao seu efeito sobre os meios de pagamento, em especial o numerário. O caso respeitante a legislação da União Europeia relacionado com o [Regulamento relativo à criação de um instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência \(SURE\) na sequência do surto de COVID-19](#) foi considerado um caso claro e importante devido ao seu potencial impacto no BCE e nos BCN no contexto da administração dos empréstimos ao abrigo do SURE. O BCE tem plena consciência da urgência com a qual o processo legislativo teve de ser concluído nos dois casos eslovenos e no caso da UE ao abrigo do SURE dada a situação de emergência resultante da pandemia, incluindo, no caso ao abrigo do SURE, a necessidade de pôr em prática rapidamente o SURE como parte das três redes de segurança de curto prazo acordadas pelo Eurogrupo.

O BCE emitiu pareceres relativos a propostas de legislação da UE

O BCE emitiu pareceres sobre propostas da UE relativas a alterações ao quadro prudencial e ao quadro de titularização em resposta à pandemia de COVID-19, bem como um parecer de iniciativa relativo à administração pelo BCE e pelos BCN de empréstimos ao abrigo do SURE. O BCE emitiu um parecer sobre uma proposta da UE relativa à isenção de determinados índices de referência de taxas de câmbio de países terceiros e à designação de índices de referência de substituição para determinados índices de referência em cessação. Emitiu igualmente pareceres sobre uma proposta da UE relativa a aspetos cambiais relacionados com o franco CFA e o

⁶³ 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.

franco das Comores e sobre a nomeação de um novo membro da Comissão Executiva do BCE.

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa aos bancos centrais nacionais, nomeadamente sobre: uma proposta de reforma abrangente do Sveriges Riksbank; a independência institucional e financeira do Hrvatska narodna banka; alterações aos critérios de nomeação do Governador e dos membros do Conselho de Administração do Banco de Portugal e ao processo de nomeação dos membros dos órgãos de decisão do De Nederlandsche Bank; reformas do Conselho de Supervisão do Eesti Pank e do Conselho Geral do Sveriges Riksbank; a cooperação estreita entre o BCE e, respetivamente, o Hrvatska narodna banka e o banco central nacional búlgaro no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão; o papel do Eesti Pank em situações de defesa e a isenção dos membros do Conselho do Latvijas Banka do serviço militar obrigatório; o papel do Hrvatska narodna banka no cálculo da taxa de referência nacional do custo de financiamento médio do setor bancário croata; o papel do Banc Ceannais na Éireann/Central Bank of Ireland como instituição responsável pelas centrais de registo de informação sobre beneficiários efetivos de determinadas entidades financeiras; o papel do Banco de Espanha na supervisão do cumprimento, por parte dos prestadores de serviços de moeda virtual, dos requisitos de registo em matéria de prevenção de branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo; o papel do Bank of Greece para assegurar o cumprimento de determinados requisitos decorrentes da área única de pagamentos em euros (SEPA); o papel do De Nederlandsche Bank na Comissão de Estabilidade Financeira dos Países Baixos, a cedência de liquidez em situação de emergência pelo Lietuvos bankas a entidades não bancárias; a cedência de liquidez a curto prazo pelo Banca Națională a României ao Fundo de Garantia dos Depósitos Bancários; a recolha e a partilha de dados pelo Danmarks Nationalbank; o direito de os administradores da insolvência e os liquidatários de instituições de crédito deterem fundos em contas no Latvijas Banka; e o financiamento pelo Bank of Greece, pelo Banca d'Italia, pelo Central Bank of Malta/Bank Ċentrali ta' Malta e pelo Oesterreichische Nationalbank das obrigações dos respetivos Estados-Membros perante o Fundo Monetário Internacional.

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa à supervisão prudencial das instituições de crédito, nomeadamente: um parecer sobre a cooperação estreita entre o BCE e o Hrvatska narodna banka no quadro do Mecanismo Único de Supervisão; dois pareceres sobre a cooperação estreita com o banco central nacional búlgaro; e um parecer sobre o tratamento do capital de certificados de participação emitidos por uma instituição de crédito no Luxemburgo.

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa a meios de pagamento, nomeadamente sobre: as limitações à utilização de numerário no âmbito dos pagamentos postais na Bélgica; a garantia de um nível mínimo de serviços de numerário na Hungria e na Suécia; e as limitações a pagamentos em numerário a profissionais na Dinamarca.

O BCE emitiu pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa a regulamentação bancária e financeira e estabilidade financeira, nomeadamente sobre: o apoio do Estado ao sistema de garantia de depósitos do Luxemburgo; a

abolição da contribuição especial sobre determinadas instituições financeiras na Eslováquia; a identificação e o reporte pelas instituições financeiras da alocação dos montantes depositados em contas-poupança na Bélgica; e medidas que limitam os riscos macroprudenciais em empréstimos imobiliários para habitação na Alemanha.

O BCE emitiu um parecer sobre o projeto de legislação búlgara relativa à taxa de câmbio oficial do lev búlgaro no âmbito do MTC II.

O BCE emitiu um parecer sobre o projeto de legislação austríaca relativa à prestação de informação estatística da balança de pagamentos.

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 2020 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 2020 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.

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

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

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 2020, através de vendas de títulos de dívida de taxa variável (*floating rate notes*) de longa duração, constitui uma etapa 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

O BCE manteve um diálogo estreito com parceiros europeus e internacionais em 2020. Deu grande ênfase à comunicação no contexto da sua prestação de contas perante o Parlamento Europeu, a fim de explicar as medidas sem precedentes tomadas no contexto da pandemia de COVID-19. O BCE participou de forma construtiva em diálogos do G20 e contribuiu ativamente para discussões no FMI, em particular sobre o impacto da pandemia. Continuou também a cooperar com os bancos centrais de economias de mercado emergentes.

10.1 Responsabilização do BCE

A independência e a responsabilização são duas faces da mesma moeda

O BCE tem conseguido dar uma resposta forte em termos de políticas durante a pandemia de COVID-19, devido, em parte, à sua capacidade de atuar com plena independência. Tal foi-lhe concedido através de um processo democrático e permite-lhe desempenhar as suas funções livre de pressões políticas de curto prazo⁶⁴. A independência, por seu turno, baseia-se em mecanismos de responsabilização eficazes para assegurar que o BCE cumpre o seu mandato. O BCE procura permanentemente assegurar práticas de responsabilização eficazes e explicar a sua atuação aos cidadãos europeus e aos seus representantes no Parlamento Europeu. Estas práticas evoluíram para além dos requisitos que constam do artigo 284.º, n.º 3, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. São ainda complementadas pelo controlo jurisdicional efetuado pelo Tribunal de Justiça da União Europeia.

Quando o BCE tomou medidas sem precedentes no início da pandemia, a presidente do BCE procedeu a uma troca de pontos de vista *ad hoc* com representantes da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu. Tal complementou as quatro audições regulares perante a mesma comissão realizadas em 2020, durante as quais a [presidente também discutiu explicitamente os principais critérios para assegurar práticas de responsabilização eficazes](#). O BCE e o Parlamento Europeu concordaram em interagir mais estreitamente no contexto do reexame da estratégia do BCE.

A presidente do BCE participou ainda no [debate da sessão plenária sobre o Relatório Anual do BCE de 2018](#) em fevereiro de 2020 e o vice-presidente [apresentou o Relatório Anual do BCE de 2019](#) à Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários em maio de 2020. Em relação a este evento, o BCE publicou os seus [comentários](#) ao contributo dado pelo Parlamento Europeu na sua [resolução](#) sobre o *Relatório Anual do BCE de 2018*. Para além das audições regulares, Fabio Panetta, membro da

⁶⁴ Ver Dall'Orto Mas, R., Vonessen, B., Fehlker, C. e Arnold, K., [The case for central bank independence: a review of key issues in the international debate](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 248, outubro de 2020.

Comissão Executiva do BCE, participou na Semana Parlamentar Europeia em fevereiro de 2020 para discutir o [aprofundamento e alargamento da União Económica e Monetária](#) e em trocas de pontos de vista com a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários sobre o [papel internacional do euro](#) em julho de 2020 e sobre [um euro digital](#) em outubro de 2020. O BCE respondeu também a 48 perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu em 2020, um aumento significativo em comparação com o ano anterior.

Os inquéritos mais recentes do [Eurobarómetro](#) indicam que 75% dos inquiridos da área do euro apoiam o euro e 40% tendem a confiar no BCE⁶⁵. Estes resultados revelam que a confiança no BCE ainda é vulnerável a resultados económicos – incluindo, potencialmente, os que estão fora do seu controlo – e apontam também para a necessidade de o BCE manter um diálogo construtivo com o Parlamento Europeu e com os cidadãos no sentido de explicar as suas decisões e escutar as suas preocupações.

10.2 Relações internacionais

G20

O BCE participou construtivamente nas iniciativas do G20 centradas em dar uma resposta adequada à crise da COVID-19

Com o advento da pandemia de COVID-19, o G20 aprovou um [Plano de Ação](#) abrangente, que incide sobre as políticas de emergência para atenuar as repercussões económicas da crise, salvaguardar o sistema financeiro mundial e apoiar as economias pobres. Em conjunto com o Clube de Paris, concordou também com uma iniciativa de suspensão do serviço da dívida (*Debt Service Suspension Initiative – DSSI*), a título temporário, para os países mais pobres e, além do DSSI, aprovou um quadro comum para tratamentos da dívida (*Common Framework for Debt Treatments*). O trabalho foi ainda intensificado nos domínios da infraestrutura e inclusão financeira, à luz dos novos desafios decorrentes da crise. Relativamente às questões do setor financeiro e em colaboração com o Conselho de Estabilidade Financeira, o G20 elaborou um relatório sobre as implicações da prociclicidade das agências de notação de risco na estabilidade financeira, assim como um plano para reforçar os acordos de pagamentos transnacionais. O G20 organizou igualmente debates sobre criptomoedas estáveis a nível mundial, um tema que será aprofundado em 2021. Os diálogos sobre a tributação digital transitarão para 2021.

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

O FMI reagiu rapidamente à crise através da sua análise e da cedência de liquidez de emergência

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

⁶⁵ Para uma discussão do estado, da evolução e da desagregação sociodemográfica da confiança dos cidadãos no BCE e do apoio ao euro, ver [Citizen's attitudes towards the ECB, the euro, and Economic and Monetary Union](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2020.

de outros fóruns, contribuindo com a sua perspectiva para posições comuns adotadas por países da UE ou da área do euro. Estas discussões centraram-se de forma muito significativa no impacto da pandemia de COVID-19.

O FMI desempenhou um papel central na resposta da comunidade internacional à crise, em particular com a sua análise da situação económica e financeira. Além disso, adotou rapidamente uma série de medidas, incluindo a disponibilização de financiamento de emergência a um número sem precedentes de países, a concessão de novas linhas de crédito flexível, o alívio da dívida para os seus membros mais pobres e a introdução de um novo mecanismo de concessão de crédito – a linha de liquidez a curto prazo (*Short-term Liquidity Line*). A concessão de empréstimos em resposta à crise prosseguiu no contexto da atual capacidade do FMI, que ascende a cerca de 1 bilião de dólares dos Estados Unidos. Esta capacidade de concessão de crédito mantém-se nos próximos anos, em virtude da duplicação dos novos acordos de empréstimo do FMI, que entraram em vigor em 1 de janeiro de 2021, e de uma nova série de acordos de empréstimo bilaterais. Contudo, a procura de recursos do FMI deverá ser acompanhada de perto. O BCE é a favor de um FMI dotado de recursos adequados enquanto elemento central da rede de segurança financeira mundial.

Tendo em conta o impacto da pandemia na situação da dívida em muitos países, o FMI intensificou significativamente a sua agenda de trabalho relacionada com a dívida. Iniciou uma discussão sobre como melhorar a arquitetura internacional para resolver crises de dívida e anunciou planos para proceder a uma nova análise das suas políticas de dívida soberana. Deu também continuidade ao seu exame quinquenal completo da supervisão, um processo que definirá as prioridades de supervisão para o período de 2020 a 2025, assim como à análise do Programa de Avaliação do Setor Financeiro. Quanto a este último, um [relatório do Comité de Relações Internacionais do Sistema Europeu de Bancos Centrais](#) contribuiu para o debate internacional e apresentou recomendações para reforçar o dinamismo dos exercícios ao abrigo do Programa de Avaliação do Setor Financeiro.

Cooperação internacional com bancos centrais de economias de mercado emergentes

O BCE continuou a cooperar com bancos centrais de economias de mercado emergentes

Não obstante a situação sem precedentes, o BCE manteve a sua cooperação com bancos centrais de fora da UE, em particular através dos memorandos de entendimento bilaterais existentes com os principais bancos centrais da África, Ásia e América Latina e mediante a sua cooperação estruturada com organizações regionais de bancos centrais e o FMI. Esta colaboração reflete o interesse mundial nas políticas, posições, quadros analíticos e processos de trabalho do BCE. As discussões – tanto a nível de membros do pessoal, como de decisores de políticas – abrangeram políticas e atribuições básicas fundamentais do BCE, além de questões técnicas e de governação. Mais especificamente, temas relacionados com a COVID-19, as alterações climáticas e a digitalização da perspectiva da banca central, despertaram um interesse considerável. Além disso, enquanto instituição europeia, 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 aspiram a aderir à UE.

Caixa 9

Evolução do MTC II

Em 10 de julho de 2020, o lev da Bulgária e a kuna da Croácia foram incluídos no mecanismo de taxas de câmbio (MTC II) às respectivas taxas de câmbio na altura. A inclusão destas moedas seguiu o procedimento definido na [Resolução do Conselho Europeu de 16 de junho de 1997](#), tomando também em consideração fatores fundamentais como o estabelecimento da união bancária. Antes de se candidatarem à participação no MTC II, as autoridades búlgaras e croatas implementaram uma série de compromissos de política prévios. O seu cumprimento foi acompanhado e avaliado pelo BCE e pela Comissão Europeia, nos seus respetivos domínios de competência – nomeadamente, a supervisão bancária e a política macroprudencial no caso do BCE e as políticas estruturais no caso da Comissão Europeia. Em conformidade com as práticas precedentes, a Bulgária e a Croácia assumiram compromissos de política adicionais quando aderiram ao MTC II, a fim de assegurar uma trajetória de convergência sustentável para a área do euro⁶⁶. Paralelamente à adesão ao MTC II, os dois bancos centrais estabeleceram uma cooperação estreita com o BCE em matéria de supervisão⁶⁷. A participação no MTC II é um dos pré-requisitos para um país adotar o euro. A moeda tem de participar no MTC II sem tensões graves, em particular sem desvalorização face ao euro, durante, pelo menos, dois anos. Após uma avaliação do cumprimento de todos os critérios de convergência, a entrada na área do euro tem de ser confirmada por uma decisão do Conselho da União Europeia, em consonância com as disposições pertinentes do Tratado⁶⁸.

⁶⁶ O sítio do BCE disponibiliza os comunicados sobre o MTC II ([Bulgária e Croácia](#)) e as cartas de pedido de adesão dos países com as listas dos compromissos prévios e posteriores à adesão ([Bulgária e Croácia](#)).

⁶⁷ Para mais pormenores, ver a [secção 4.1 do Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2020](#).

⁶⁸ Para mais informações, consultar [The European exchange rate mechanism \(ERM II\) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia](#), *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2020.

11 Melhorar a comunicação e a divulgação

“A boa comunicação é o alicerce da credibilidade do BCE e sustenta a nossa legitimidade aos olhos das pessoas que servimos.”
Christine Lagarde, presidente do BCE

Entre os muitos efeitos da pandemia de coronavírus, um dos mais profundos foi o nível de incerteza sem precedentes, não só para a economia e a sociedade como um todo, mas também para cada indivíduo, causando ansiedade e muitas vezes confusão. Nestas circunstâncias, uma comunicação fiável, baseada em factos, atempada e clara por parte das autoridades públicas é essencial para fornecer informações essenciais e gerar confiança. Por conseguinte, o BCE ajustou e reforçou a sua comunicação e divulgação em 2020. Forneceu aos mercados e ao público em geral informação atempada e de fácil acesso sobre a sua avaliação das perspetivas económicas e as medidas de política acordadas. Mais importante ainda, o BCE investiu no esclarecimento da fundamentação das suas ações, do impacto pretendido e dos benefícios concretos para as pessoas, empresas, bancos e governos da área do euro.

11.1 Comunicação em tempos de pandemia

O BCE adaptou a sua estratégia de comunicação às restrições da pandemia e passou a comunicar maioritariamente pela Internet

A pandemia desafiou o BCE a adaptar-se a novas formas de alcançar diferentes públicos. Através de formas inovadoras de comunicação, este manteve um forte enfoque na comunicação e o seu público bem informado. O BCE assegurou-se de que os pormenores técnicos das suas medidas são bem entendidos pelos mercados financeiros e por especialistas e deu respostas rápidas a todos os pedidos de informação. A informação sobre a atuação do BCE foi publicada de forma facilmente acessível na [página na Internet especialmente dedicada ao coronavírus](#).

Uma parte importante da nova abordagem de comunicação foi a passagem de reuniões presenciais para eventos, seminários e palestras virtuais. Com os membros da Comissão Executiva a reduzirem os discursos e entrevistas no início da pandemia, o BCE expandiu as suas ferramentas de comunicação com a introdução do [Blogue do BCE](#). O blogue disponibiliza informação sobre as recentes decisões de política e tendências relacionadas com a economia dentro e fora da área do euro. Todos os artigos são da autoria de decisores de política do BCE. Houve 19 publicações no blogue em 2020, muitas delas a centrarem-se na resposta do BCE à crise. O [Podcast do BCE](#), lançado em 2019, é outro canal importante utilizado para alcançar o público em geral. Foram disponibilizados nove episódios em 2020, com temas que vão desde os efeitos da pandemia no BCE, nas suas políticas e operações, até ao papel dos bancos centrais na luta contra as alterações climáticas e à possibilidade de um euro digital.

O [Fórum do BCE sobre Banca Central](#) de 2020, dedicado ao papel dos bancos centrais num mundo em mudança, também foi realizado virtualmente. O novo formato, que incluiu a montagem de um estúdio, elementos interativos e transmissão ao vivo, atraiu mais espetadores, levando a um maior envolvimento nos canais nas redes sociais. O [discurso da presidente](#) sobre política monetária em emergência pandémica atraiu especial atenção. Tal como em anos anteriores, o concurso para

jovens economistas alargou o acesso ao Fórum e suscitou interesse entre públicos mais jovens.

O [centro de visitantes do BCE](#), normalmente muito frequentado por crianças em idade escolar e estudantes universitários para aprenderem mais sobre o BCE e as suas políticas, teve de suspender as visitas presenciais. Entretanto, o BCE disponibilizou visitas virtuais ao centro de visitantes. Aceder à visita com óculos de realidade virtual proporciona uma experiência ainda mais especial e envolvente.



"Preparem-se para a mudança" – conselho da presidente do BCE, Christine Lagarde, aos jovens europeus no Evento Europeu da Juventude, realizado online em maio de 2020

Os canais digitais têm sido fundamentais para a comunicação durante a pandemia. O alargamento da oferta do BCE na Internet, bem como as atividades consideravelmente reforçadas nos [canais nas redes sociais](#) do BCE, da presidente e dos restantes membros da Comissão Executiva, contribuíram para aumentar o alcance do BCE e para sustentar um maior envolvimento online dos seguidores do BCE, com 2,8 milhões de interações nas redes sociais. Os formatos específicos *online*, como, por exemplo, o diálogo no [Evento Europeu da Juventude](#), revelaram-se atrativos em especial para os públicos mais jovens. Neste evento de maio de 2020, organizado em conjunto com o Parlamento Europeu, a presidente Christine Lagarde respondeu às perguntas dos jovens europeus sobre os seus receios no que respeita a carreiras, ao futuro da Europa, à digitalização e às alterações climáticas. Do mesmo modo, os esforços do BCE para estabelecer parcerias com organizações ou influenciadores experientes neste âmbito, como o [Finanzfluss](#), canal de YouTube sobre literacia financeira, ajudaram o BCE a continuar a envolver-se com públicos mais jovens e a dar resposta às suas preocupações.

11.2 A comunicação enquanto processo bidirecional: o BCE escuta

O BCE está à escuta, para garantir que o que fazemos corresponde ao que é entendido e esperado pelos cidadãos europeus

Como parte do reexame da sua estratégia, o BCE está também a avaliar as suas práticas de comunicação. Os objetivos, estratégia e decisões de política do BCE devem ser amplamente entendidos e apoiados pelas partes interessadas. Por conseguinte, o BCE decidiu contactar não só especialistas e analistas técnicos, mas também o público em geral. Comprometeu-se a escutar as expectativas dos cidadãos europeus, para compreender melhor as suas preocupações e imperativos económicos, e de que forma o BCE lhes pode dar resposta.

O primeiro [evento "O BCE escuta"](#) foi organizado pela presidente Christine Lagarde e pelo economista-chefe Philip R. Lane em outubro de 2020. Este evento virtual reuniu 22 representantes de 18 organizações da sociedade civil, a operar em nove setores diferentes, incluindo questões ambientais, sustentabilidade, segurança social, empresas, religião, cultura e transparência.



Os participantes, provenientes de sete países diferentes, juntaram-se à conversa remotamente. O evento foi estruturado em torno de duas sessões: uma sobre o impacto da política monetária e da comunicação do BCE, e a outra sobre os desafios globais que se avizinham. Houve [discussões](#) abertas e francas.

[Eventos organizados pelos bancos centrais nacionais](#) à semelhança deste, nos vários países da área do euro, forneceram mais informações sobre as preocupações e expectativas das pessoas de todos os cantos da área do euro.

Para obter ideias e opiniões de múltiplas partes interessadas, o BCE lançou também o [Portal “O BCE escuta”](#), para compreender melhor as perspetivas das pessoas sobre a economia da área do euro e o que estas esperam do BCE. Quase 4000 comentários sobre a estratégia de política monetária do BCE foram enviados através do portal em 2020.

Os comentários e os contributos do Portal “O BCE escuta”, do evento “O BCE escuta” e dos eventos organizados por bancos centrais nacionais serão tidos em conta nas deliberações do reexame da estratégia em 2021.

Além disso, o BCE lançou uma série de *webinars* com organizações da sociedade civil, tendo o primeiro ocorrido em setembro de 2020 sobre o impacto da COVID-19 na economia da área do euro e a resposta de política do BCE.

12 Resiliência organizacional e governação

O BCE está empenhado em inspirar, desenvolver e envolver os seus colaboradores. Apesar dos desafios adicionais criados pela pandemia de COVID-19, o BCE continuou a atrair e a manter pessoas talentosas e a apoiar o seu crescimento contínuo em 2020, tendo alcançado novos progressos no trabalho em várias iniciativas e processos relacionados com os seus funcionários. Os colegas do BCE partilham as suas experiências sobre as circunstâncias e desafios especiais que enfrentaram em 2020 na secção intitulada “Conheça os nossos colaboradores”.

O BCE está totalmente empenhado em alcançar os mais elevados padrões de integridade e de governação. O estabelecimento de um quadro reforçado para a denúncia de irregularidades em 2020 reforça a dedicação do BCE aos seus valores comuns e incentiva os funcionários a falar abertamente.

12.1 Libertar a excelência pessoal em circunstâncias extraordinárias

As pessoas estão no centro da forma como o BCE desempenha as suas funções

A pandemia de COVID-19 trouxe novos desafios ao BCE. Em 2020, teve como principal prioridade garantir a saúde e a segurança dos seus funcionários, ajudando-os a conciliar as suas responsabilidades profissionais e pessoais e permitindo-lhes desempenhar as suas funções da melhor forma possível.

O BCE tomou várias medidas de precaução para proteger os funcionários e garantir a prossecução do seu mandato. No início da pandemia, o BCE solicitou-lhes que trabalhassem à distância, com exceção dos que necessitassem de desempenhar funções críticas nos edifícios do BCE. Reafetou igualmente alguns funcionários a áreas com funções críticas que necessitassem de apoio adicional.

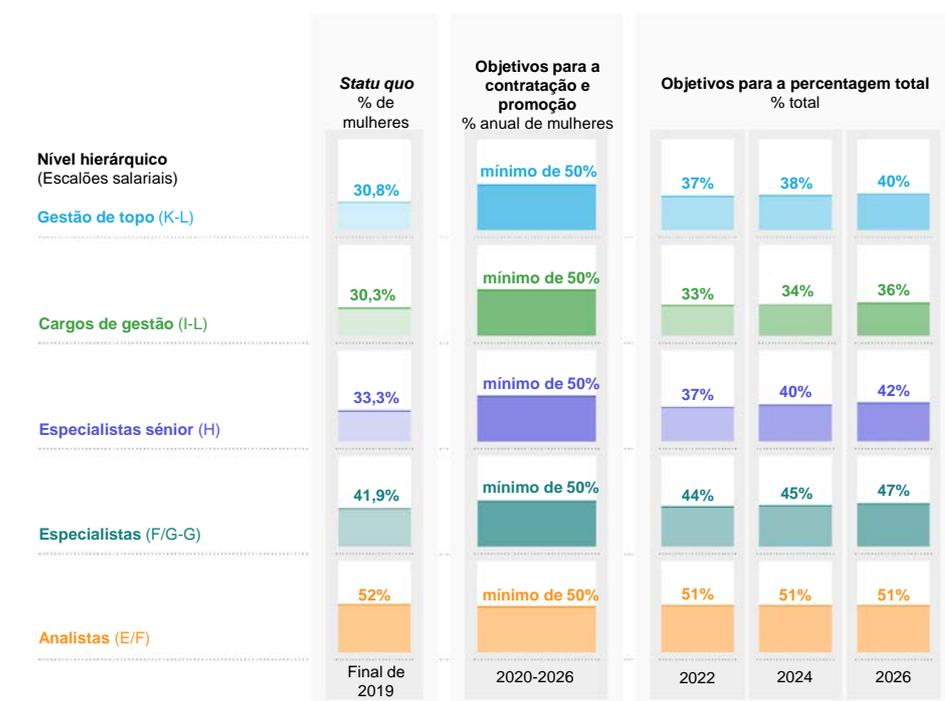
O BCE adaptou continuamente o ambiente, regras e políticas de trabalho para apoiar o bem-estar dos membros do seu pessoal, fomentar o seu crescimento profissional e promover um ambiente inclusivo, especialmente em circunstâncias tão excecionais como a crise provocada pela COVID-19. Entre outras medidas contam-se atividades regulares de comunicação e sensibilização no seio da organização, a prestação de um maior apoio emocional através de aconselhamento médico e psicológico, bem como horários de trabalho flexíveis e apoio no domínio de serviços de assistência à infância. O BCE também prorrogou temporariamente determinados contratos que chegaram ao termo. A maioria dos novos funcionários que iniciaram funções no BCE foram acolhidos à distância.

Ao longo de 2020, o BCE prosseguiu os seus esforços para apoiar a progressão nas carreiras. Em janeiro de 2020, foi implementado um novo quadro de gestão de carreiras, o que tornou mais fácil para o pessoal do BCE mudar de funções dentro da organização, quer no mesmo nível quer através da promoção para níveis mais elevados. O BCE também proporcionou aos funcionários oportunidades de

desenvolvimento profissional à distância, como sessões de formação e cursos realizados através de uma ligação de vídeo. Para o desenvolvimento de capacidades de liderança, que desempenham um papel fundamental na gestão do pessoal no seio do BCE, a instituição investiu em sessões de *coaching* e de orientação à distância para gestores e coordenadores de equipa sobre como lidar com a crise provocada pela pandemia de COVID-19 e liderar equipas virtuais ou híbridas (virtuais e no local). Também foram partilhadas com os funcionários dicas e boas práticas de outras organizações, bem como um espaço específico, criado nas plataformas internas do BCE, onde o pessoal e os gestores do BCE possam trocar opiniões e fazer perguntas.

O BCE está empenhado em proporcionar um local de trabalho que promova a abertura, o respeito, a diversidade e a inclusão, tendo prosseguido o seu trabalho nestes domínios em 2020. Promoveu o comportamento inclusivo entre os funcionários, o que foi fundamental num ambiente de trabalho que se tornou predominantemente virtual. No que se refere à igualdade de género, em 2020, o BCE adotou uma nova estratégia que consiste em **novos objetivos em termos de igualdade de género** e num conjunto de medidas de acompanhamento para apoiar a diversidade de género. Pela primeira vez, estes objetivos abrangem tanto as decisões de contratação e de promoção como a percentagem total de mulheres no BCE.

Figura 4
Objetivos para a contratação, a promoção e a percentagem total de mulheres no BCE



Fonte: BCE.
Nota: A percentagem de mulheres é medida com base no pessoal com contrato permanente e a termo.

Apesar da pandemia de COVID-19, o BCE prosseguiu as atividades de sensibilização em matéria de diversidade e inclusão. Com o apoio das suas redes de colaboradores, celebrou vários eventos importantes neste domínio, como o Dia Internacional em

Memória das Vítimas do Holocausto, o Dia Internacional da Mulher, o Dia Internacional contra a Homofobia, Bifobia, Interfobia e Transfobia, o Dia Internacional para a Eliminação da Discriminação Racial e o Dia Internacional das Pessoas com Deficiência. Em 2020, o BCE acolheu também uma nova rede criada por colaboradores chamada “Parents Network” (Rede de Pais), cuja missão é assegurar uma maior sensibilização organizacional para os temas relacionados com a parentalidade e inspirar uma cultura, políticas e serviços organizacionais que sirvam da melhor forma os interesses e as necessidades de pais e futuros pais.

Com o intuito de acompanhar o bem-estar dos funcionários e compreender as suas necessidades e preocupações nas atuais circunstâncias excepcionais, o BCE decidiu efetuar consultas regulares aos colaboradores. Estas consultas continuarão a ser efetuadas durante a pandemia de COVID-19 e permitirão ao BCE tomar medidas adequadas para apoiar o seu pessoal, preservar o seu bem-estar e envolvimento e promover uma cultura de trabalho inclusiva.

12.2 Conheça os nossos colaboradores

Massimo Antolini, Consultor, Direção-Geral de Sistemas de Informação



Trabalho na Secção de Serviços aos Utilizadores Finais, onde distribuímos e gerimos computadores portáteis e telefones, e fornecemos serviços de mensagens, ferramentas de colaboração e serviços de videoconferência a todo o BCE, garantindo assim que os colegas possam trabalhar e manter-se em contacto, onde quer que estejam fisicamente localizados. Damos também assistência aos membros da Comissão Executiva e aos seus gabinetes em qualquer matéria relacionada com TI.

Juntamente com outras equipas da Divisão de Serviços de Infraestrutura e Operações, disponibilizamos o acesso remoto a todos os serviços de TI do BCE. O acesso remoto permitiu aos colegas do BCE adaptarem-se ao trabalho a partir de casa desde o início da pandemia de COVID-19, reduzindo assim o risco de contágio nas nossas instalações. Embora a tecnologia não possa substituir completamente os benefícios da presença física e dos contactos presenciais, ajudou a garantir a continuidade de negócio e a sustentar a resiliência organizacional desde o início das restrições relacionadas com o coronavírus.

Para os colegas que ainda têm estado a trabalhar presencialmente, também equipámos várias salas de reuniões com equipamentos de videoconferência avançados e sempre estivemos disponíveis para fornecer aos nossos utilizadores um suporte contínuo. Estes esforços já produziram resultados: tanto o pessoal como os membros da Comissão Executiva aprenderam novas competências e agora utilizam com confiança esta infraestrutura moderna para reuniões virtuais e para uma variedade de eventos de imprensa e de vídeo interinstitucionais. O menor número de viagens desbloqueou calendários para mais eventos e, indiscutivelmente, o BCE nunca esteve tão disponível e acessível ao público como durante este período.

Shani Kopolo, Estagiária, Direção-Geral de Recursos Humanos



Terminei recentemente um mestrado, tendo estudado gestão internacional de recursos humanos na Universidade de Edimburgo. Sou da Finlândia e da Zâmbia e cresci em Viena, onde frequentei uma escola internacional. Tendo sido exposta a tantas culturas diferentes, fiquei muito entusiasmada por trabalhar no BCE. Na qualidade de estagiária na equipa de Cultura Laboral da Divisão de Gestão de Talento, trabalho em projetos relacionados, nomeadamente, com a diversidade e a inclusão. As nossas iniciativas visam assegurar que o BCE seja um local de trabalho em que cada colega se sinta valorizado, respeitado, incluído e habilitado a trabalhar na sua plenitude. Esta sempre foi uma condição importante, mas a pandemia de COVID-19 conferiu-lhe ainda mais destaque, o que pude comprovar pessoalmente. Ingressar no BCE em plena pandemia colocou-me alguns desafios em termos de integração na minha equipa, quando tive de pedir orientações e aprender como tudo funcionava, uma vez que as formas tradicionais de interação pessoal simplesmente não eram possíveis. No entanto, ter a possibilidade de falar com os meus colegas por videochamada, em vez de correio eletrónico, foi extremamente útil para a minha integração. A minha equipa também fez todos os esforços para me envolver, o que me mostrou que o nosso trabalho sobre inclusão em condições remotas é vital para o bem-estar dos funcionários durante momentos excecionais, como a pandemia de COVID-19.

Julia Körding, Especialista Principal em Risco Financeiro, Direção de Gestão do Risco



Ingressei no BCE em 2006, após a conclusão de um doutoramento e um pós-doutoramento em matemática pura, pois queria ligar-me ao mundo real e melhorar a vida das pessoas. A minha motivação diária decorre do objetivo do BCE de trabalhar em benefício de todas as pessoas na Europa. No início de 2020, estava a trabalhar na Direção-Geral de Secretariado, onde coordenei as reuniões do Conselho do BCE e a preparação do *Relatório Anual do BCE de 2019*. Quando foram necessários recursos para dar apoio à resposta do BCE à pandemia de COVID-19, mudei-me num curto espaço de tempo para a Direção-Geral de Gestão do Risco em abril de 2020. Devido à minha formação matemática, ajudei a equipa a avaliar novas fontes de avaliação de crédito e a conceber medidas de mitigação do risco adequadas. O objetivo é permitir que os bancos apresentem mais empréstimos como garantia para operações de política monetária, salvaguardando assim o financiamento da economia real. Durante muitos meses, só contactei os meus novos colegas virtualmente. Discutir questões técnicas complexas a partir do “escritório doméstico” usando um portátil nem sempre foi fácil, mas estar cercada de uma grande equipa tornou esta experiência muito gratificante. Orgulho-me de ter desempenhado um pequeno papel na atenuação do impacto da pandemia nas pessoas em toda a área do euro.

Belén Pérez Esteve, Especialista Sênior em Sensibilização do Público, Direção-Geral de Comunicação



Para cumprir o seu mandato de estabilidade de preços, o BCE tem de ser compreendido não só pelos intervenientes no mercado mas também pelos cidadãos europeus. Isto é particularmente verdadeiro em tempos de circunstâncias extremas, como a pandemia de coronavírus. Como parte da equipa dedicada ao Envolvimento Externo, contribuo para explicar ao público em geral o que o BCE faz, organizando iniciativas direcionadas aos jovens europeus. Visto que os jovens têm estado entre os mais atingidos pelos efeitos económicos da pandemia, trabalhamos arduamente em 2020 para oferecer alternativas *online* impactantes para os eventos físicos que tinham sido planeados, bem como formatos inovadores adequados a este público. Um desses eventos, realizado virtualmente devido à pandemia, foi um diálogo *online* com a presidente Christine Lagarde, no âmbito do Evento Europeu da Juventude, onde os participantes puderam enviar-lhe diretamente as suas perguntas. A nossa equipa também organizou várias entrevistas para o Finanzfluss, um canal de YouTube sobre literacia financeira, bem como uma campanha nas redes sociais em conjunto com o Fórum Europeu da Juventude para fazer ouvir as vozes dos jovens europeus no reexame da estratégia do BCE. Acompanhar as tendências de comunicação e as preferências do público na era digital e em plena pandemia é um desafio, mas extremamente gratificante quando se atinge o objetivo de aumentar a sensibilização sobre o que fazemos e alcançar novos públicos.

Olivier Strube, Especialista Principal em Emissão de Notas de Banco, Direção de Notas de Banco



Sou responsável por agendar a entrega de notas de euro, sobretudo dos nove centros de produção onde são produzidas, aos 19 BCN, que as disponibilizam aos cidadãos. Normalmente, crio o calendário de entrega mensal para um ano específico para todos os BCN com vários meses de antecedência, com base na procura de numerário prevista, utilizando um *software* de otimização para fazer corresponder a oferta e a procura de forma eficiente. Tivemos uma elevada procura imprevista de notas em março de 2020, antes do primeiro confinamento devido à pandemia e, em seguida, encerramentos parciais e/ou completos de centros de produção e de centros de processamento de numerário responsáveis pela triagem de notas adequadas para recirculação, o que resultou numa redução inesperada da oferta de notas. Esta rara combinação de um choque da procura e da oferta exigiu que eu reformulasse completamente o calendário de entrega e lançasse mais de 20 remessas *ad hoc* de notas em toda a Europa a partir das nossas reservas estratégicas de notas. Tive de acompanhar de perto as reservas e o fornecimento de notas e cooperar com os BCN para garantir que não havia escassez de notas em nenhum país da área do euro. Uma aplicação desenvolvida internamente também nos ajudou a enfrentar esse desafio, viabilizando projeções de diferentes cenários de oferta/procura. Usufruí de um espírito verdadeiramente europeu, uma vez que os 19 BCN se entreajudaram de forma pragmática durante este período difícil, a fim de garantir que todos os cidadãos tivessem acesso a numerário quando e onde necessário.

Anne van der Graaf, participante no Programa para Graduados, Direção-Geral de Operações de Mercado



No meu segundo ano como participante no Programa para Graduados, ingressei na Secção dos Mercados de Obrigações da Área do Euro e a minha principal tarefa é a de ajudar os BCN a implementarem compras do setor empresarial como parte do APP e do PEPP. Contribuo diretamente para garantir que, embora a pandemia de coronavírus tenha criado circunstâncias extremas, as empresas ainda possam encontrar condições de financiamento favoráveis. Tenho sorte por ter conseguido adquirir experiência pessoal na sala de mercados do BCE. À medida que as restrições a quantas pessoas poderiam trabalhar presencialmente aumentaram, a pandemia de coronavírus transformou significativamente o meu dia de trabalho e tive de acompanhar os mercados obrigacionistas da área do euro a partir de casa. O (até então) quarto de hóspedes acolhedor do meu apartamento transformou-se no meu escritório, onde a bateria do meu colega de casa ao lado da minha secretária cria um conjunto de “móvel de escritório” algo inovador.

Stefan Wredenberg, Coordenador de Equipa Sénior e Secretário do Comité de Estabilidade Financeira, Direção-Geral de Política Macroprudencial e Estabilidade Financeira



Uma forma importante de cooperação entre o BCE e os bancos centrais nacionais e as autoridades de supervisão é através das estruturas dos comités. Um deles é o Comité de Estabilidade Financeira, o qual, devido à pandemia, trabalhou mais intensamente durante 2020. As reuniões virtuais foram mais frequentes, para discutir a evolução da estabilidade financeira e as decisões de política macroprudencial. Assumi o cargo de secretário do comité em 2020 e tive de “partir logo para a ação” no meu novo papel; uma transição suave preparada pelo meu antecessor, excelentes colegas na equipa de secretariado, e a orientação do presidente do comité tornaram tudo isso possível.

Foi um ano pleno de desafios, também para os membros, pois todos nós tivemos de nos habituar a novas formas de trabalhar em conjunto, ao mesmo tempo que lidávamos com um maior volume de trabalho. Creio que o conseguimos, graças a um espírito muito cooperativo, a uma excelente análise por peritos das autoridades nacionais e do BCE, e ao apoio dos nossos serviços de TI, que nos ajudaram a lidar com a nova realidade virtual. Paradoxalmente, penso que, enquanto comité, nos aproximámos durante este ano, apesar de não nos termos reunido fisicamente. Ver membros de todos os países da UE em reuniões de vídeo a partir de escritórios domésticos, e não em torno de uma grande mesa, deu a sensação de que estamos todos juntos neste período exigente. Posto isto, todos temos saudades de nos reunirmos pessoalmente de vez em quando e da oportunidade de nos revermos informalmente durante as pausas das reuniões!

12.3 Reforço dos padrões de integridade e de governação

Um quadro e uma política melhorados para a denúncia de irregularidades protegem a integridade do BCE, promovem a boa governação interna e permitem que os funcionários se pronunciem com confiança

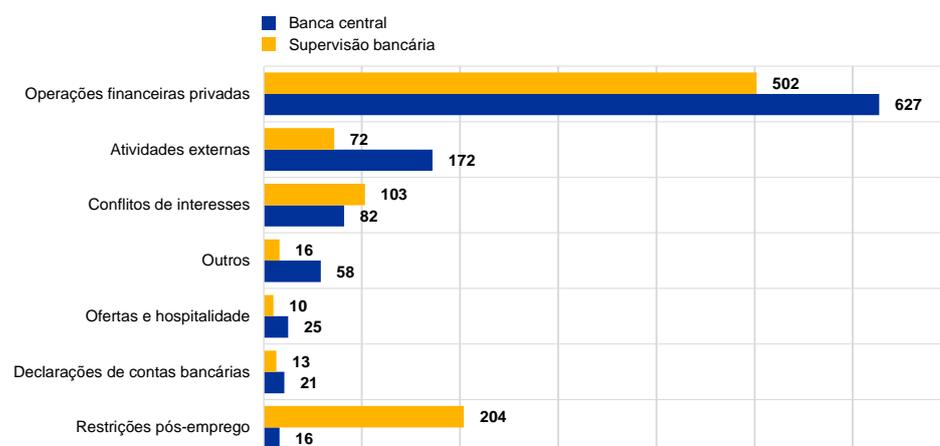
Com o intuito de proteger a integridade do BCE e promover uma boa governação interna, implementou-se em 2020 um quadro e uma política melhorados para a denúncia de irregularidades. O novo quadro inclui uma ferramenta interna para a comunicação anónima, simples e segura de potenciais infrações de funções profissionais, comportamentos inadequados ou outras irregularidades, e a possibilidade de pessoas que participem infrações e testemunhas solicitarem proteção contra a retaliação, em conformidade com os padrões mais atuais. Além disso, o âmbito da política foi alargado a todos os altos responsáveis do BCE. O quadro para a denúncia complementa o atual mecanismo de participação de infrações do BCE, que é utilizado principalmente para a comunicação externa de questões no domínio da supervisão bancária.

A nível do BCE, desenvolveram-se novas iniciativas e campanhas de comunicação para manter os funcionários informados sobre as regras e disposições éticas, tendo todos os membros do pessoal recém-recrutados sido submetidos a um programa obrigatório de formação em ambiente de *e-learning* sobre “Ser ético”. O Gabinete de Conformidade e Governação respondeu a mais de 1900 pedidos sobre um vasto leque de tópicos em 2020, sendo os pedidos distribuídos equitativamente por funcionários dos bancos centrais e da supervisão bancária. Quase 60% dos pedidos diziam respeito a operações financeiras privadas dos membros do pessoal, seguindo-se pedidos relacionados com atividades exercidas externamente e conflitos de interesses (ver o gráfico 25). As verificações do cumprimento realizadas com o apoio de um prestador de serviços externo confirmaram a adesão global dos membros do pessoal do BCE e dos membros dos órgãos de alto nível do BCE às regras relativas às operações financeiras privadas.

Gráfico 25

Panorâmica geral dos pedidos recebidos em 2020 de membros do pessoal do BCE

(número de pedidos)



Fonte: BCE.

A nível do Eurosistema e do Mecanismo Único de Supervisão, a cooperação com os bancos centrais nacionais e as autoridades nacionais competentes prosseguiu por

meio do grupo de trabalho dos responsáveis pela conformidade e ética e centrou-se no alinhamento e coerência das orientações éticas em vigor nas várias instituições.

A nível internacional, o BCE foi admitido na Ethics Network of Multilateral Organizations (ENMO), um fórum criado para trocar informações e experiências, facilitar a colaboração em questões de integridade de interesse comum e promover padrões de boas práticas. A adesão à ENMO demonstra o compromisso do BCE para com questões de ética e de boa governação.

O Comité de Ética do BCE, nos termos do [Código de Conduta dos Altos Responsáveis do Banco Central Europeu](#), avaliou as declarações de interesses apresentadas pelos membros da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho de Supervisão para subsequente publicação nos sítios do BCE. Ao longo de 2020, o Comité de Ética emitiu um número crescente de pareceres, a maioria dos quais relacionados com atividades realizadas a título pessoal e atividades pós-emprego.

Para aumentar ainda mais a transparência, o Conselho do BCE decidiu publicar no sítio do BCE os pareceres emitidos pelo Comité de Ética endereçados aos atuais e futuros membros da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho de Supervisão no que respeita a casos de conflito de interesses e de atividades profissionais remuneradas após a cessação de funções.

Em 2020, o BCE respondeu a 67 pedidos de acesso de cidadãos da UE e divulgou mais de 190 documentos (alguns dos quais foram parcialmente divulgados).

O Comité de Auditoria do BCE⁶⁹ procedeu à revisão trienal do seu [mandato](#) e introduziu disposições adicionais para responder aos apelos do Parlamento Europeu e de organizações não-governamentais para reforçar e salvaguardar a independência dos seus membros. O Comité de Auditoria aconselha o Conselho do BCE sobre aspetos essenciais da governação interna do BCE (incluindo tanto a vertente de banca central como a da supervisão bancária) e do Eurosistema. Foi regularmente informado das medidas e iniciativas tomadas pelo BCE para fazer face aos riscos financeiros e operacionais gerados pela pandemia de COVID-19 e continuou a incentivar a implementação atempada de recomendações de auditoria em aberto.

⁶⁹ Em fevereiro de 2020, Yannis Stournaras assumiu a presidência do Comité de Auditoria.

Contas Anuais

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2020~0508aea2f9.pt.html>

Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2020

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2020~0da47a656b.pt.html>

Secção estatística (disponível apenas na versão em inglês)

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar_annex2020_statistical_section~ae79ac8ab8.en.pdf

© Banco Central Europeu, 2021

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 educativos e não comerciais é permitida, desde que a fonte seja identificada.

A data de fecho dos dados incluídos no presente relatório foi 25 de fevereiro de 2021 (as exceções são claramente indicadas).

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

PDF ISBN 978-92-899-4735-0, ISSN 1725-292X, doi: 10.2866/058100, QB-AA-21-001-PT-N
HTML ISBN 978-92-899-4643-8, ISSN 1725-292X, doi: 10.2866/759692, QB-AA-21-001-PT-Q