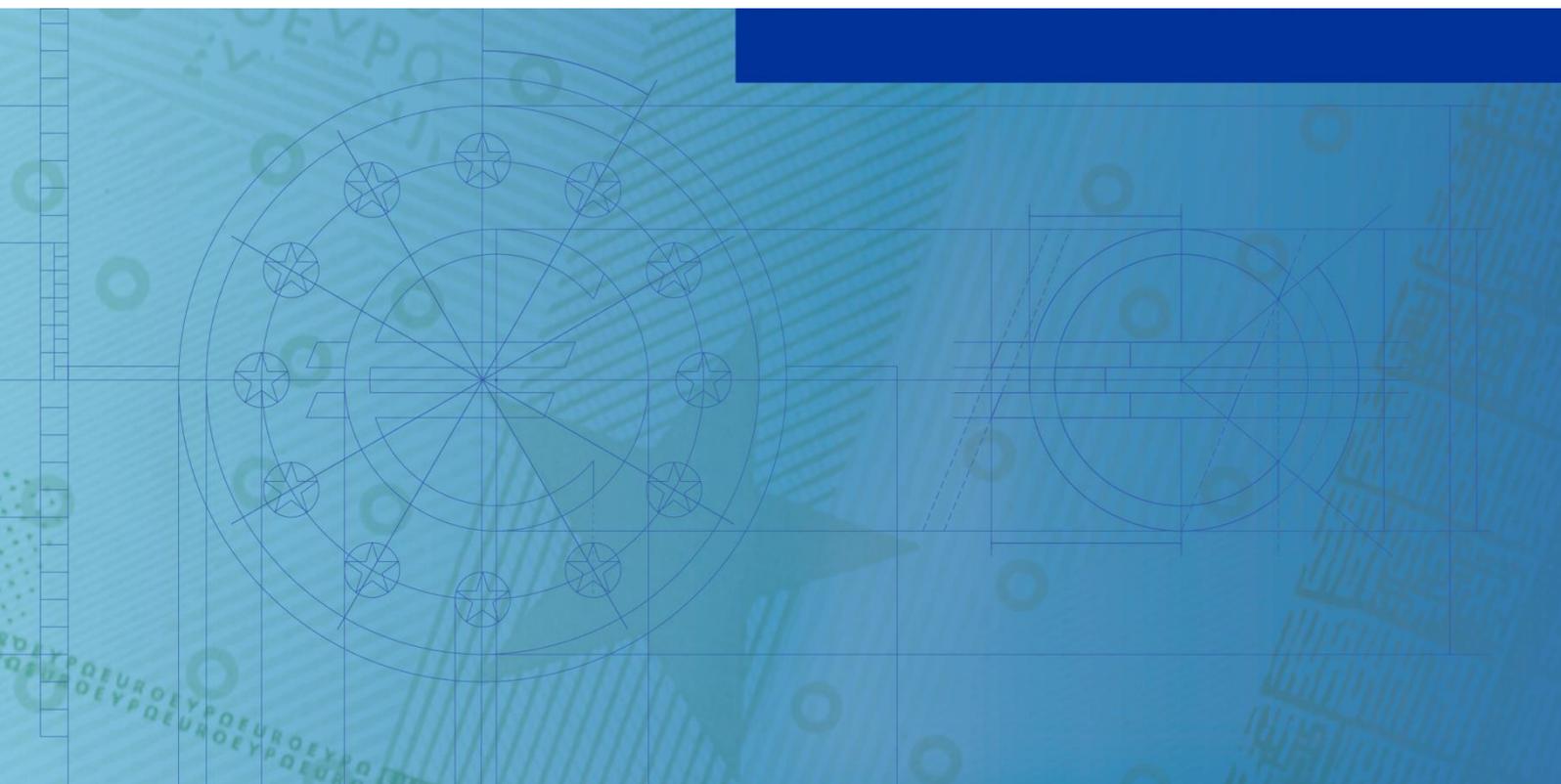




BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Relatório Anual

2021



Índice

O ano em retrospectiva	5
O ano em números	7
1 Reforço das perspetivas económicas ainda ensombrado pela evolução da pandemia	9
1.1 Forte recuperação mundial face à crise, com progressos desiguais	9
1.2 Recuperação rápida da economia da área do euro	13
1.3 Medidas de política orçamental em tempos de grandes desafios	19
1.4 Recuperação da inflação impulsionada por efeitos heterogéneos	22
Caixa 1 Fatores subjacentes ao aumento da inflação medida pelo IHPC	28
1.5 Prossecução de medidas decisivas em termos de políticas manteve o crédito e as condições de financiamento favoráveis	33
2 Política monetária: continuação do apoio e uma nova estratégia	38
2.1 A resposta da política monetária do BCE continuou a proporcionar um apoio crucial à economia e às perspetivas de inflação	38
2.2 Continuação do crescimento do balanço do Eurosistema perante a persistência de desafios	46
2.3 Riscos financeiros associados ao APP e ao PEPP	52
2.4 A nova estratégia de política monetária do BCE	57
Caixa 2 O plano de ação climática do BCE	63
Caixa 3 Inovação na comunicação da política monetária	65
3 Setor financeiro europeu: a recuperação em 2021 mitiga os riscos de curto prazo, mas acumulam-se as vulnerabilidades no futuro	68
3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2021	68
3.2 Política macroprudencial: assegurar uma oferta de crédito regular e conter a acumulação de vulnerabilidades	72
Caixa 4 Reservas prudenciais de fundos próprios dos bancos e concessão de empréstimos a sociedades não financeiras durante a pandemia	75

	Caixa 5	Uma abordagem macroprudencial para o setor financeiro não bancário	78
	3.3	Atividades microprudenciais para assegurar a solidez de cada banco	81
	3.4	Contributo do BCE para iniciativas de política europeias	83
4		Funcionamento regular das infraestruturas de mercado e dos pagamentos	88
	4.1	Serviços TARGET	88
	Caixa 6	Medidas tomadas em resposta a incidentes ocorridos nos Serviços TARGET	90
	4.2	Superintendência e papel do banco central de emissão	91
	4.3	Inovação e integração nas infraestruturas de mercado e nos pagamentos	93
	Caixa 7	Investigação de um possível euro digital	95
5		Esforços para apoiar o funcionamento do mercado e serviços financeiros prestados a outras instituições	97
	5.1	Evolução das operações de mercado	97
	5.2	Administração das operações ativas e passivas da UE	102
	5.3	Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	103
6		Elevada procura de numerário, com um nível continuamente baixo de contrafação	105
	6.1	Circulação de notas de euro	105
	6.2	Conveniência do processamento diário de notas de euro	107
	6.3	Contrafação de notas de euro num nível historicamente baixo	108
7		Estatística	109
	7.1	Estatísticas da área do euro novas e melhoradas	109
	7.2	Desenvolvimento de indicadores experimentais para apoiar a política relativa às alterações climáticas	110
	7.3	Índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário	111
	Caixa 8	Nova publicação das taxas médias de juros compostos e de um índice de taxas de juros compostos da €STR	113
	Caixa 9	Promover a normalização de dados a nível mundial	114

8	Atividades de investigação do BCE	116
8.1	Novo núcleo de investigação sobre as alterações climáticas	116
8.2	Outras redes de investigação	118
8.3	Conferências e publicações	119
	Caixa 10 Apoio orçamental durante a pandemia – contributos do novo inquérito do BCE sobre as expetativas dos consumidores	120
9	Atividades e deveres jurídicos	123
9.1	Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE	123
9.2	Pareceres do BCE e casos de incumprimento	124
9.3	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	127
10	O BCE no contexto internacional e da UE	129
10.1	Responsabilização do BCE	129
10.2	Relações internacionais	130
	Caixa 11 Interações com decisores de políticas europeus sobre o projeto de um euro digital	131
	Caixa 12 A nova atribuição de direitos de saque especiais na perspetiva do Eurosistema	133
11	Boa governação e maior sustentabilidade social e ambiental no BCE	134
11.1	Gestão da sustentabilidade e respetivos impactos e riscos	134
11.2	Reforço da ética e da integridade	135
11.3	Melhorar a transparência e interagir com o público	137
11.4	Promover a resiliência, a capacitação e a diversidade entre os nossos colegas	140
11.5	Combater as alterações climáticas e o impacto ambiental	144
	Caixa 13 Centro dedicado às alterações climáticas do BCE – organização e governação	148
12	Conheça os nossos colaboradores	153
	Contas anuais	158

O ano em retrospectiva



** Note-se que estas observações dizem respeito às atividades do BCE em 2021 e foram concluídas antes da invasão russa da Ucrânia. O BCE está preparado para tomar todas as medidas necessárias no sentido de salvaguardar a estabilidade financeira e cumprir o seu mandato de manutenção da estabilidade de preços. **

Em 2021, a área do euro entrou numa trajetória mais firme de recuperação face à emergência pandémica. A economia recuperou fortemente, tendo o crescimento do PIB real atingido 5,3%, embora o crescimento tenha abrandado no final do ano, uma vez que a variante Ómicron do coronavírus (COVID-19) levou à introdução de novas restrições. A recuperação também gerou emprego, tendo a taxa de desemprego descido para um mínimo histórico no final do ano.

Contudo, a retoma foi marcada por fricções, face à rápida reabertura da economia. Apesar de a área do euro ter começado o ano de 2021 com uma inflação muito baixa, as restrições da oferta decorrentes da pandemia, a recuperação da procura mundial e o aumento acentuado dos preços dos produtos energéticos conduziram a uma subida pronunciada da inflação. A inflação global anual situou-se, em média, em 2,6% em 2021, em comparação com apenas 0,3% em 2020.

O BCE concluiu o reexame da sua estratégia de política monetária em 2021. Este exercício permitiu atualizar a nossa estratégia para dar resposta a novos desafios e proporcionou-nos um manual para gerir a atual situação complexa. O Conselho do BCE adotou um objetivo de inflação de 2% no médio prazo, que é simples e fácil de entender. É simétrico, sendo os desvios (em qualquer direção) face ao objetivo considerados igualmente indesejáveis. É também sólido, tendo sido aprovado pelo Conselho do BCE no seu conjunto.

O Conselho do BCE chegou igualmente a acordo sobre a forma como o BCE prosseguirá o seu compromisso de simetria. Em particular, quando a economia está próximo do limite inferior efetivo das taxas de juro diretoras, tal exige medidas de política monetária especialmente vigorosas ou persistentes, a fim de evitar o enraizamento de desvios negativos em relação ao objetivo de inflação. Esta nova estratégia refletiu-se na recalibração das nossas indicações sobre a trajetória futura das taxas de juro e orientou a nossa resposta em termos de políticas à evolução económica no segundo semestre.

Enquanto a recuperação era frágil e a inflação fraca, disponibilizámos amplo apoio monetário para aproximar a inflação do nosso objetivo. Com a subida da inflação, continuámos a ser pacientes e persistentes na nossa trajetória a nível de políticas, de modo a evitar um aumento prematuro da reestrutividade em resposta a choques impulsionados pela oferta. Ajustámos o ritmo das aquisições líquidas de ativos no âmbito do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP), em consonância com a evolução das perspetivas e a nossa avaliação das condições de financiamento.

Em dezembro, o Conselho do BCE considerou que os progressos na recuperação económica e no sentido do nosso objetivo de inflação no médio prazo permitiam uma redução gradual do ritmo de aquisição de ativos nos trimestres seguintes. Anunciou que as compras líquidas de ativos ao abrigo do PEPP cessariam em março de 2022 e que os seus outros programas de aquisição de ativos seriam gradualmente reduzidos.

No contexto do reexame da estratégia de política monetária, o BCE publicou igualmente um plano de ação climática ambicioso, a par de um roteiro pormenorizado sobre o modo de integrar as considerações sobre as alterações climáticas no quadro de política monetária. O trabalho associado inclui estudar a melhor forma de captar as implicações das alterações climáticas na modelização macroeconómica, bem como desenvolver novos indicadores para a análise dos riscos relacionados com as mesmas. O centro do BCE dedicado às alterações climáticas – lançado em 2021 – desempenhará um papel importante na coordenação das atividades neste domínio no BCE. Todas as atividades e iniciativas do BCE relacionadas com a sustentabilidade são descritas num capítulo específico do presente relatório anual.

O BCE também procedeu a algumas alterações importantes na sua comunicação. Em julho, o Conselho do BCE introduziu uma declaração de política monetária, redigida num novo estilo, para comunicar as suas decisões de política monetária de forma mais acessível. A nova declaração é complementada com uma versão visual – designada “síntese da declaração de política monetária” – dirigida ao público em geral. Explica as decisões do BCE com recurso a uma linguagem simples e elementos visuais acessíveis, estando disponível em todas as línguas oficiais da União Europeia.

O apoio ao euro é forte, tendo 79% das pessoas da área do euro respondido ao inquérito do Eurobarómetro, realizado em junho e julho de 2021, a favor da moeda única. No entanto, o euro tem de ser adequado à era digital. Por este motivo, em 2021, o Conselho do BCE lançou a fase de investigação, com a duração de 24 meses, de um projeto de euro digital. Ao mesmo tempo, o numerário continuará a desempenhar um papel importante na vida das pessoas. Em dezembro, o BCE anunciou planos para desenvolver novas notas de euro. O processo de conceção assentará nos contributos dos cidadãos e os desenhos finais deverão ser selecionados em 2024.

Nesta medida, a evolução do euro já está traçada para os próximos anos. Um aspeto permanecerá, porém, inabalável: o compromisso do BCE para com a moeda única e a estabilidade de preços.

Frankfurt am Main, abril de 2022

Christine Lagarde

Presidente

O ano em números



A economia a recuperar

+5,3%

Após uma forte contração em 2020 em resultado da pandemia, o PIB real da área do euro cresceu 5,3% em 2021 com a melhoria da situação pandémica e a flexibilização gradual das restrições.



O crédito bancário às empresas registou uma moderação face aos máximos da pandemia

+4,3%

Após registar 7,1% no primeiro ano da pandemia, a taxa de crescimento anual dos empréstimos bancários às empresas caiu para 4,3% em 2021. A percentagem de empresas a reportar obstáculos na procura de empréstimos diminuiu para níveis registados antes da pandemia.



A inflação aumentou acentuadamente face aos mínimos da pandemia

2,6%

A inflação na área do euro aumentou, em média, para 2,6% em 2021, face a 0,3% em 2020. A retoma dos preços refletiu uma forte subida dos preços dos produtos energéticos, a procura superior à oferta limitada em alguns setores e outros fatores mais técnicos, como a inversão da redução temporária do IVA na Alemanha.



O BCE introduziu um objetivo simétrico de inflação de 2%

2%

Após reexaminar a sua estratégia, o BCE reformulou o seu objetivo de estabilidade de preços como um objetivo simétrico de inflação de 2% a médio prazo.



Menos riscos para a estabilidade financeira no curto prazo, mas futura acumulação de vulnerabilidades, incluindo nos mercados imobiliários

+9%

A recuperação das condições económicas apoiou os balanços das empresas e instituições financeiras e preveniu riscos de fragmentação do mercado. As vulnerabilidades a médio prazo para a estabilidade financeira aumentaram, incluindo nos mercados imobiliários. Taxa anual de 9% do crescimento dos preços da habitação em setembro de 2021, menor restritividade dos critérios de concessão de empréstimos e novo aumento dos níveis elevados de endividamento das famílias.



O alcance digital do BCE expandiu-se

+15%

Em 2021, o número de seguidores do BCE nas redes sociais aumentou 15%.



O TARGET2 liquidou mais pagamentos em euros

+8,25%

Em 2021, o TARGET2, o principal sistema europeu de pagamentos de importâncias avultadas em moeda do banco central, liquidou, em média, 373 467 transações por dia, com um valor diário médio de 1,87 biliões de euros. Este valor representa um aumento de 8,25% no volume diário de pagamentos em comparação com os valores de 2020.



Estratégia de investimento sustentável e responsável nas carteiras não relacionadas com a política monetária do BCE

7,6%

A percentagem de títulos verdes na carteira de fundos próprios do BCE duplicou em 2021 para 7,6%. No fundo de pensões, os valores de referência de ações e obrigações de empresas foram substituídos por equivalentes hipocarbónicos, reduzindo significativamente a pegada de carbono do fundo.

1 Reforço das perspetivas económicas ainda ensombrado pela evolução da pandemia

Em 2021, a economia mundial registou uma forte recuperação, sobretudo devido à reabertura das economias num contexto do aumento das taxas de vacinação contra a COVID-19 e ao apoio robusto e atempado em termos de políticas. Contudo, em certa medida, a recuperação foi desigual nas economias avançadas e nas economias de mercado emergentes. A inflação mundial aumentou, refletindo principalmente a subida acentuada dos preços dos produtos energéticos e a procura superior à oferta em alguns setores, perante fatores adversos decorrentes de fatores relacionados com a pandemia e outros estrangulamentos no abastecimento e nos transportes. Na área do euro, assistiu-se a uma forte recuperação do crescimento do PIB real em 2021, após a maior contração alguma vez registada no ano anterior. Esta recuperação, que trouxe consigo uma melhoria dos mercados de trabalho, foi apoiada por medidas de política monetária e orçamental tomadas com celeridade e determinação. No entanto, a incerteza económica manteve-se elevada durante o ano e a diferença entre os dois maiores setores, a indústria e os serviços, foi pronunciada. No início do ano, o crescimento foi afetado por medidas de confinamento e restrições às viagens, que tiveram um impacto negativo na oferta e procura de serviços. Posteriormente, após a recuperação excepcionalmente forte da procura mundial, o surgimento de estrangulamentos no abastecimento e custos mais elevados dos produtos energéticos reduziram a produção no setor industrial. A inflação na área do euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), subiu de forma acentuada para 2,6% em 2021, face a 0,3% em 2020, tendo permanecido em níveis moderados nos primeiros meses, antes de aumentar ao longo do ano e atingir uma taxa de 5,0% em dezembro. A retoma dos preços refletiu, em larga medida, uma subida acentuada e generalizada dos preços dos produtos energéticos, desequilíbrios do lado da procura e da oferta após a reabertura das economias e outros fatores mais técnicos, tais como a inversão da redução temporária do IVA na Alemanha. Depois de 2021, esperava-se que a inflação permanecesse elevada no curto prazo, mas que abrandasse ao longo de 2022. No entanto, a invasão da Ucrânia pela Rússia aumentou de forma significativa a incerteza quanto às expectativas da inflação.

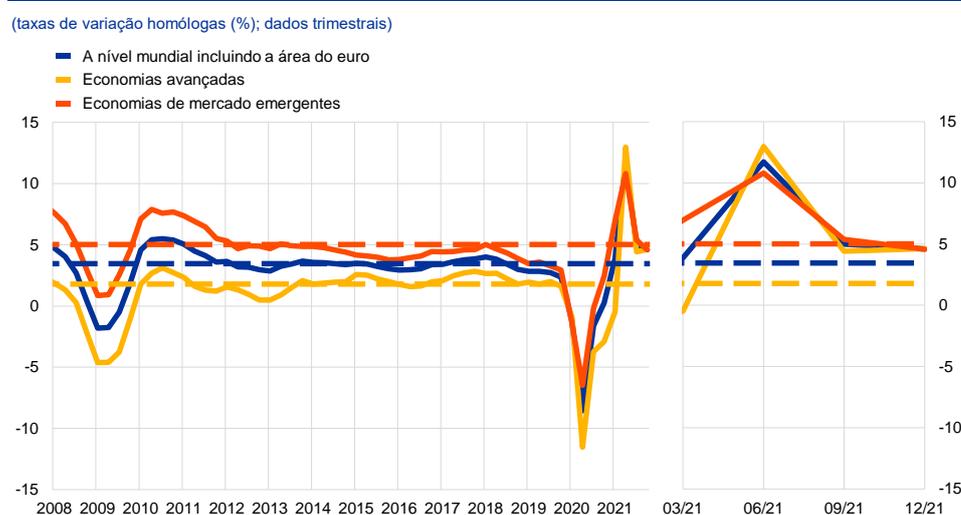
1.1 Forte recuperação mundial face à crise, com progressos desiguais

Com o aumento das taxas de vacinação e o apoio oportuno em termos de políticas, a economia mundial registou uma recuperação forte, embora desigual

Em 2021, a economia mundial registou uma forte recuperação face à crise, mas os progressos foram desiguais (ver o gráfico 1.1). Após uma contração de 3,1% em 2020 em termos anuais, o PIB real mundial aumentou 6,2% em 2021, não obstante as novas vagas da pandemia. A reabertura das economias, o aumento das taxas de

vacinação contra a COVID-19 e o apoio atempado em termos de políticas foram os principais fatores impulsionadores da retoma da atividade económica, ao passo que os estrangulamentos no abastecimento a nível mundial funcionaram como fatores adversos ao crescimento. Embora a recuperação tenha ocorrido à escala mundial, foi variada entre países, tendo sido mais pronunciada nas economias avançadas e mais moderada na maioria das economias de mercado emergentes com fornecimentos de vacinas mais limitados e menor capacidade para tomar medidas de políticas de apoio. Além disso, o dinamismo do crescimento económico mundial abrandou perto do final do ano, devido sobretudo a uma nova vaga de infeções e a novas restrições, bem como a estrangulamentos persistentes no abastecimento.

Gráfico 1.1
Crescimento do PIB real mundial



Fontes: Haver Analytics, fontes nacionais e cálculos do BCE.
 Notas: Os agregados 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 2021. As linhas tracejadas indicam as médias de longo prazo (entre o primeiro trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2021). As últimas observações referem-se a dezembro de 2021, de acordo com a atualização de 28 de fevereiro de 2022.

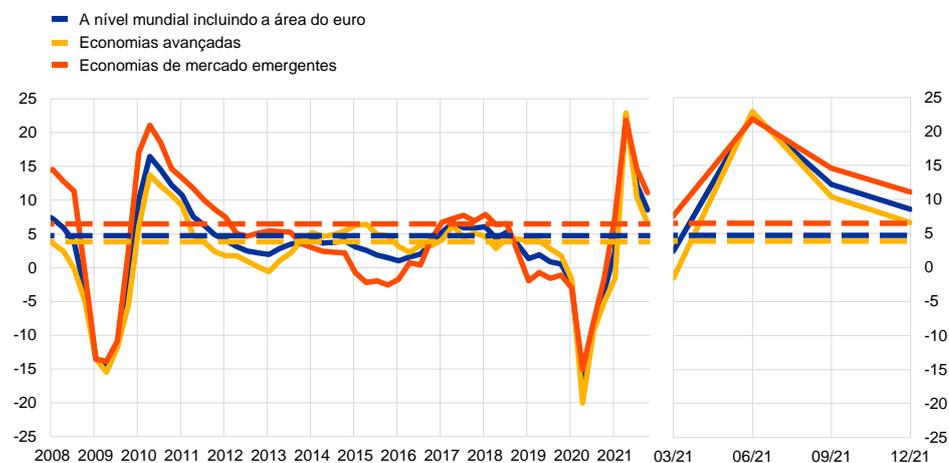
O comércio mundial também registou uma forte recuperação, impulsionada, em particular, pelo comércio de bens

O comércio mundial também recuperou fortemente, mas com um enfraquecimento do dinamismo no segundo semestre de 2021 (ver o gráfico 1.2). A forte recuperação da procura mundial teve início sobretudo no consumo principalmente de bens e não de serviços (por exemplo, viagens e turismo), setor que enfrentou mais restrições. No segundo semestre, o comércio de bens excedeu o nível anterior à crise, apesar de a sua expansão ter abrandado num contexto de persistentes estrangulamentos no abastecimento. O comércio de serviços com uma forte componente de contacto recuperou mais lentamente, em linha com o ritmo gradual de flexibilização das restrições, tendo permanecido, em 2021, abaixo do nível anterior à pandemia.

Gráfico 1.2

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 2021. As linhas tracejadas indicam as médias de longo prazo (entre o quarto trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2021). As últimas observações referem-se a dezembro de 2021, de acordo com a atualização de 28 de fevereiro de 2022.

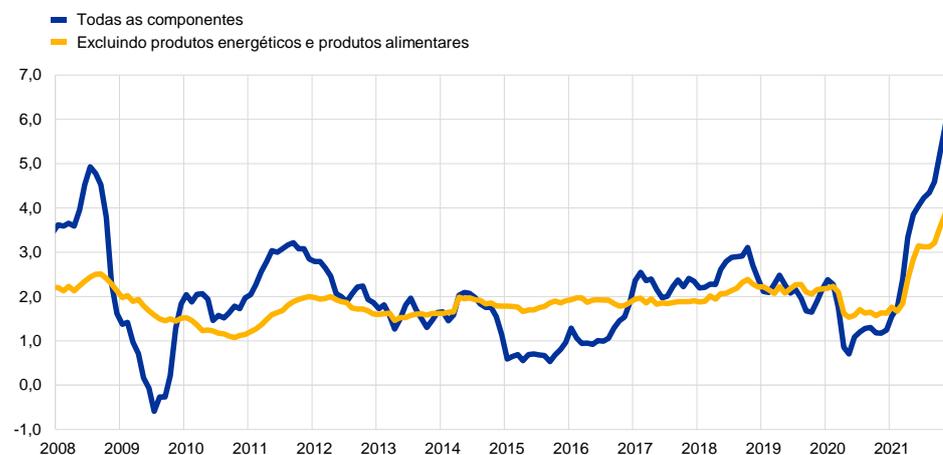
A inflação mundial aumentou significativamente, à medida que a procura recuperava num contexto de estrangulamentos no abastecimento e preços mais elevados das matérias-primas

A inflação mundial aumentou significativamente em 2021, tanto em termos de inflação global como de medidas de inflação, como as que excluem produtos alimentares e produtos energéticos (ver o gráfico 1.3). Nos países pertencentes à Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), a inflação global aumentou para 6,6%, com a inflação excluindo produtos energéticos e produtos alimentares a aumentar para 4,6%. Na maioria dos países, o aumento refletiu sobretudo preços mais elevados dos produtos energéticos e de outras matérias-primas devido a desajustamentos, relacionados com a pandemia, entre a oferta limitada e a forte recuperação da procura. Nos Estados Unidos, país onde o PIB real atingiu o nível anterior à crise no segundo trimestre de 2021, as pressões inflacionistas intensificaram-se de forma particularmente acentuada, tendo-se alargado perto do final do ano. As pressões inflacionistas também se tornaram mais generalizadas em algumas economias de mercado emergentes.

Gráfico 1.3

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 dezembro de 2021, de acordo com a atualização de 28 de fevereiro de 2022.

Preço do petróleo impulsionado pela recuperação da procura e pelas restrições do lado da oferta

O preço do petróleo aumentou em 2021, passando do mínimo da pandemia de cerca de 10 dólares por barril para um máximo de 86 dólares dos Estados Unidos por barril, deixando o preço do petróleo bruto Brent de referência internacional em 79 dólares por barril no final do ano. Com a recuperação económica, a procura de petróleo aumentou para os níveis anteriores à pandemia. No segundo semestre de 2021, os preços elevados do gás também conduziram à substituição do gás por outras fontes de produtos energéticos, incluindo o petróleo. Ao mesmo tempo, a oferta de petróleo apresentou um desfase face à procura, em parte devido a restrições em termos de capacidade no setor do petróleo de xisto dos Estados Unidos e a aumentos relativamente moderados da produção aplicados pela OPEP+.

O euro registou uma depreciação face ao dólar dos Estados Unidos, com a política monetária a divergir entre a área do euro e os Estados Unidos

O euro registou uma depreciação de 3,6% em termos efetivos nominais no decurso de 2021. Em termos bilaterais, tal ficou a dever-se principalmente a uma depreciação do euro face ao dólar dos Estados Unidos de 7,7%, refletindo principalmente a evolução divergente da orientação da política monetária dos Estados Unidos e da área do euro. O euro também registou uma depreciação face à libra esterlina, mas fortaleceu-se face ao iene do Japão.

Os riscos para a atividade económica mundial encontram-se enviesados em sentido descendente

No final de 2021, as perspetivas para o crescimento mundial permaneciam ensombradas pela incerteza da evolução da pandemia, num contexto de progressos desiguais na vacinação a nível mundial. O surgimento da variante Ómicron do coronavírus, o ressurgimento de infeções e o novo aumento da restritividade das medidas de contenção acarretaram riscos para o ritmo de recuperação económica mundial, assim como a possibilidade de estrangulamentos mais persistentes no abastecimento.

1.2 Recuperação rápida da economia da área do euro¹



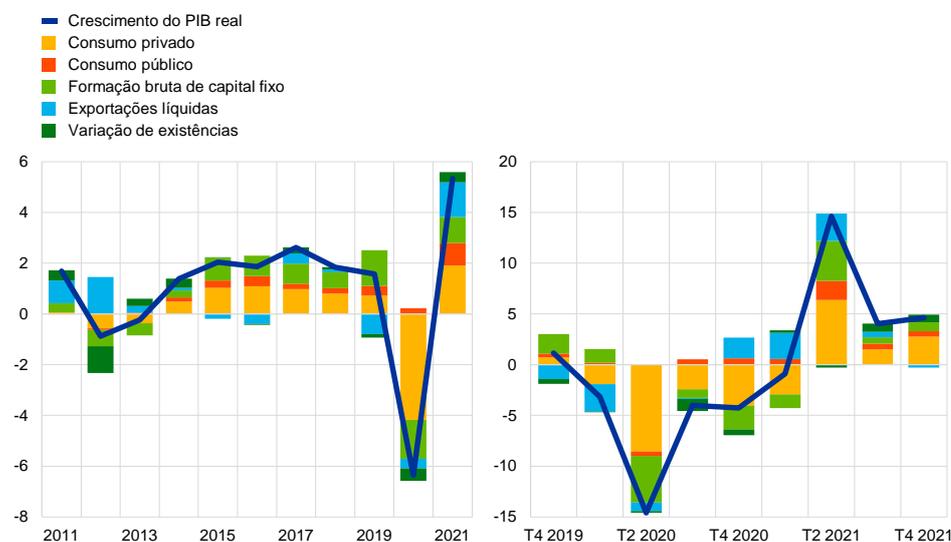
Recuperação da economia em 2021 com a melhoria da situação pandémica e a flexibilização gradual das restrições

Após uma contração de 6,4% em 2020, o valor mais elevado já registado, o PIB real da área do euro cresceu 5,3% em 2021 (ver o gráfico 1.4). A dinâmica de crescimento durante o ano ainda foi muito influenciada pela evolução da pandemia de COVID-19, a par de uma elevada, embora decrescente, incerteza económica. No primeiro trimestre, o crescimento continuou a ser afetado por medidas de confinamento e restrições às viagens, que tiveram um impacto negativo, particularmente, no consumo de serviços. A recuperação iniciou-se pelo setor industrial, que, de um modo geral, registou fortes taxas de crescimento. À medida que as economias começaram a reabrir e as restrições diminuíram no segundo e terceiro trimestres, o setor dos serviços começou a recuperar, criando as condições para uma recuperação mais generalizada. Contudo, a recuperação excepcionalmente forte da procura mundial durante o segundo semestre deu origem a desajustamentos entre a oferta e a procura em vários mercados. Tais desajustamentos conduziram, nomeadamente, a um aumento acentuado dos custos energéticos, o que, a par de alguma nova intensificação da pandemia, reduziu a força da recuperação e aumentou as pressões inflacionistas.

Gráfico 1.4

PIB real da área do euro e contributos da procura

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



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se a 2021 (painel da esquerda) e ao quarto trimestre de 2021 (painel da direita).

Embora esta evolução tenha sido comum a todos os países da área do euro, a medida em que conseguiram recuperar da pandemia tem sido um tanto ou quanto desigual. Tal deve-se, em grande parte, ao facto de a evolução da pandemia ter variado de país para país, mas reflete também diferenças na estrutura económica, como a exposição a cadeias de abastecimento mundiais e a importância de setores com uma forte componente de contacto, como o turismo. No final de 2021, o

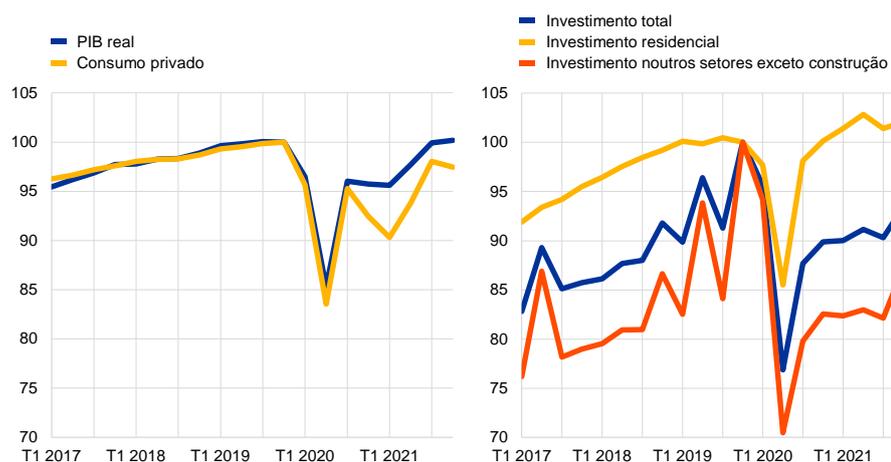
¹ A secção 1.2 reflete dados da estimativa do Eurostat relativa às contas nacionais, divulgada em 8 de março de 2022.

produto na área do euro situava-se 0,2% acima do nível registado no último trimestre de 2019 (ver o gráfico 1.5). Contudo, a evolução subjacente entre países foi heterogénea ao longo do ano, sendo que, entre as maiores economias da área do euro, apenas a França excedeu até ao final do ano o nível do produto anterior à pandemia.

Gráfico 1.5

PIB real da área do euro, consumo privado e investimento

(índice: T4 2019 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2021. No último trimestre de 2021, o investimento total e o investimento noutros setores exceto construção situaram-se em 6,5% e em 12,7%, abaixo dos níveis anteriores à pandemia (quarto trimestre de 2019). No entanto, excluindo os dados referentes à Irlanda, os respetivos resultados no final de 2021 situaram-se 1,1% e 0,5% acima dos níveis anteriores à pandemia. Estas diferenças significativas podem ser imputáveis às grandes empresas multinacionais que têm a sua sede operacional na Irlanda, o que resulta em consideráveis oscilações no investimento em produtos de propriedade intelectual.

Em 2021, a recuperação do crescimento económico da área do euro foi apoiada por políticas monetárias e orçamentais expansionistas tomadas com celeridade e determinação. Algumas medidas contribuíram também para o ajustamento da economia às alterações estruturais desencadeadas pela pandemia ainda em curso. Em 2021, o BCE continuou a prestar apoio substancial em termos de política monetária para mitigar o impacto da pandemia. A orientação acomodatória da política monetária, incluindo amplas condições de liquidez, salvaguardou o fluxo de crédito à economia real. No que respeita às políticas orçamentais, em 2021, os países da área do euro continuaram a prestar apoio orçamental substancial para mitigar os efeitos da crise através de regimes de tempo de trabalho reduzido, despesa mais elevada no setor da saúde, outras formas de apoio às empresas e às famílias e pacotes significativos de garantia de empréstimos. A nível da UE, iniciou-se a aplicação do programa “Next Generation EU” (NGEU) e adotou-se o pacote Objetivo 55 (*Fit for 55*), a fim de contribuir para uma recuperação mais forte, ecológica e uniforme entre os países.

O consumo privado foi o principal fator impulsionador da retoma na área do euro em 2021

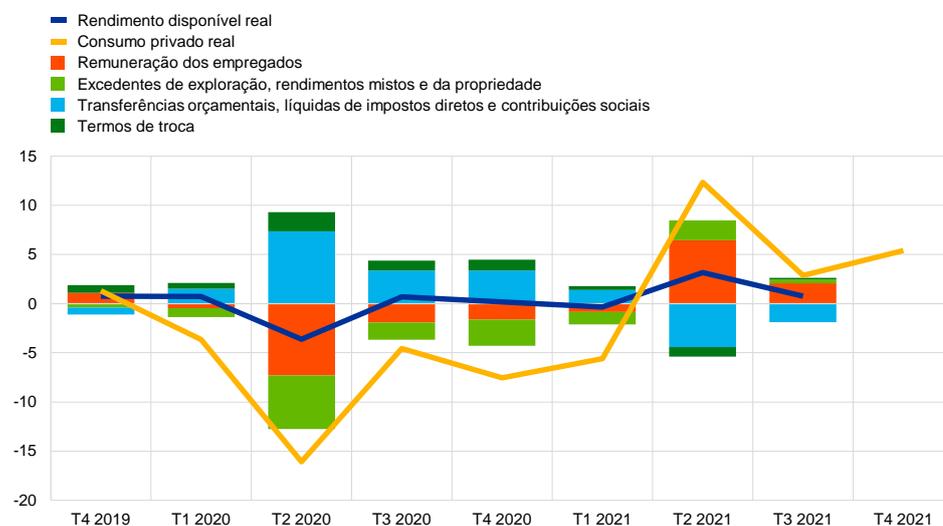
O consumo privado aumentou 3,5% em 2021, registando uma recuperação particularmente forte no segundo e terceiro trimestres, principalmente devido à flexibilização das restrições relacionadas com a COVID-19. A confiança dos consumidores fortaleceu-se rapidamente a partir da primavera, à medida que as taxas de vacinação aumentavam e o receio de infeções diminuía, ao mesmo tempo

que a situação financeira das famílias melhorou, refletindo sobretudo uma evolução positiva dos rendimentos do trabalho (ver o gráfico 1.6). O apoio estatal ao rendimento disponível das famílias foi retirado gradualmente. O contributo das transferências orçamentais líquidas para o crescimento do rendimento disponível real passou a ser negativo em 2021, à medida que diminuía o número de pessoas em regimes de manutenção de postos de trabalho, bem como outros apoios orçamentais. Impulsionados pelo forte crescimento dos salários e do emprego, os rendimentos do trabalho, que tipicamente implicam uma maior propensão para o consumo do que outras fontes de rendimento, deram o principal contributo para o crescimento do rendimento disponível real em 2021. O crescimento do rendimento disponível real foi também apoiado por excedentes de exploração, rendimentos mistos e da propriedade, cujo contributo passou a ser positivo ao longo do ano, tendo sido atenuado por uma evolução negativa dos termos de troca. Na sequência do aumento induzido pela pandemia em 2020, o rácio de poupança das famílias reduziu-se em 2021, embora tenha permanecido acima do nível anterior à pandemia, tendo em conta as medidas de contenção ainda em vigor durante o ano e a incerteza persistente. Assim, o consumo privado manteve-se abaixo do nível anterior à pandemia no final de 2021, não obstante a forte recuperação.

Gráfico 1.6

Consumo privado da área do euro e desagregação do rendimento disponível das famílias

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



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se ao terceiro trimestre de 2021 para o rendimento disponível e para as contribuições, e ao quarto trimestre de 2021 para o consumo privado.

Recuperação incipiente do investimento empresarial e em habitação abrandou devido a estrangulamentos no abastecimento

O investimento empresarial (aproximado pelo investimento em outros setores exceto a construção) ganhou dinamismo no primeiro semestre de 2021, à medida que as medidas de contenção da pandemia se atenuavam e a economia reabria, num contexto de continuação de condições de financiamento favoráveis. Contudo, estrangulamentos no abastecimento – visíveis no aumento dos prazos de entrega por parte dos fornecedores e nos preços dos fatores de produção – afetaram a recuperação a partir de meados do ano, prejudicando assim o investimento

empresarial. Posteriormente, o enorme aumento dos preços dos produtos energéticos e o ressurgimento da pandemia no final do ano constituíram um novo entrave ao investimento empresarial. No final de 2021, o investimento empresarial voltou a ganhar dinamismo, mas permaneceu significativamente abaixo do nível registado no último trimestre de 2019 (ver o gráfico 1.5). Em contrapartida, no quarto trimestre de 2020, o investimento em habitação (ou residencial) já tinha excedido o nível anterior à crise. Nos trimestres seguintes, a escassez de materiais e de trabalhadores afetou a rentabilidade da atividade de construção. No entanto, condições de financiamento favoráveis e medidas de apoio ao rendimento, bem como um elevado volume de poupança acumulada, sustentaram a procura de habitação. No final de 2021, o investimento em habitação situava-se muito acima do nível anterior à crise.

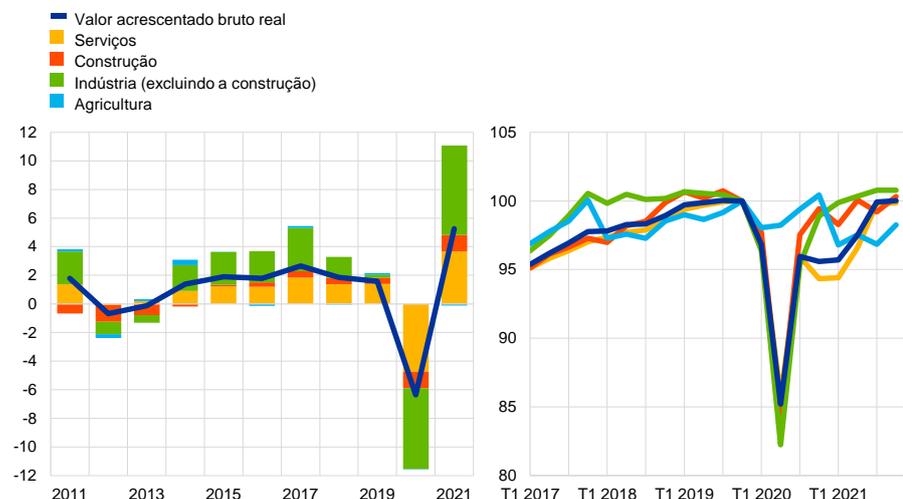
O comércio da área do euro atingiu os níveis anteriores à pandemia no final de 2021, com o comércio líquido a contribuir de forma positiva para o crescimento do PIB relativo ao ano. Do lado das importações, o crescimento robusto impulsionado pelo ciclo de reconstituição de existências foi coartado pela forte dinâmica dos preços, especialmente devido ao aumento súbito dos preços das importações de produtos energéticos. As exportações, que registaram uma forte recuperação impulsionada pela indústria transformadora no final de 2020, caracterizaram-se por uma recuperação a duas velocidades. Enquanto do lado dos bens se registou uma moderação do dinamismo a partir do segundo trimestre, à medida que os estrangulamentos da oferta e nos transportes atingiam setores exportadores cruciais, as exportações de serviços beneficiaram da reabertura de atividades com um elevado grau de contacto, como o turismo. Tanto as importações como as exportações se situavam acima do nível anterior à crise no final do quarto trimestre de 2021.

Em 2021, o crescimento do produto continuou a ser desigual entre setores (ver o gráfico 1.7). Tanto a indústria como os serviços contribuíram de forma positiva para o crescimento, contudo, a indústria deu o maior contributo para a subida do valor acrescentado bruto real.

Gráfico 1.7

Valor acrescentado bruto real da área do euro por atividade económica

(painel da esquerda: taxas de variação homólogas (%) e contributos em pontos percentuais; painel da direita: índice: T4 2019 = 100)



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se a 2021 (painel da esquerda) e ao quarto trimestre de 2021 (painel da direita).

O mercado de trabalho continuou a recuperar, mas permaneceu mais fraco do que antes da pandemia

O mercado de trabalho revelou uma recuperação acentuada a par da retoma da atividade na área do euro, embora tenha permanecido, de um modo geral, mais fraco do que antes da pandemia. A taxa de desemprego diminuiu gradualmente, passando de 8,2% em janeiro de 2021 para 7,0% em dezembro, ficando abaixo dos níveis anteriores à crise (ver o gráfico 1.8)². De igual modo, embora os regimes de manutenção de postos de trabalho tenham continuado a desempenhar um papel importante na limitação das suspensões temporárias do trabalho (*lay-offs*), contribuindo assim para preservar o capital humano, o recurso a estes regimes diminuiu³. No entanto, outros indicadores do mercado de trabalho permaneceram mais fracos do que os níveis anteriores à pandemia. No quarto trimestre de 2021, as horas trabalhadas situaram-se 1,8% abaixo do nível apresentado no último trimestre de 2019, enquanto a taxa de participação da população ativa do terceiro trimestre de 2021 foi cerca de 0,2 pontos percentuais mais baixa (representando uma diminuição de cerca de 0,4 milhões de trabalhadores) (ver o gráfico 1.9). O crescimento mais fraco da população ativa ficou a dever-se, em parte, à fraca imigração líquida na área do euro. O ajustamento em curso no mercado de trabalho variou entre grupos de trabalhadores, refletindo em parte o facto de alguns setores terem sido mais fortemente afetados por medidas de contenção e pelo distanciamento social voluntário. No terceiro trimestre de 2021, a percentagem de população ativa era cerca de 4,2% mais reduzida do que antes da pandemia no que respeita às pessoas com baixas qualificações e 1,7% mais reduzida no que respeita

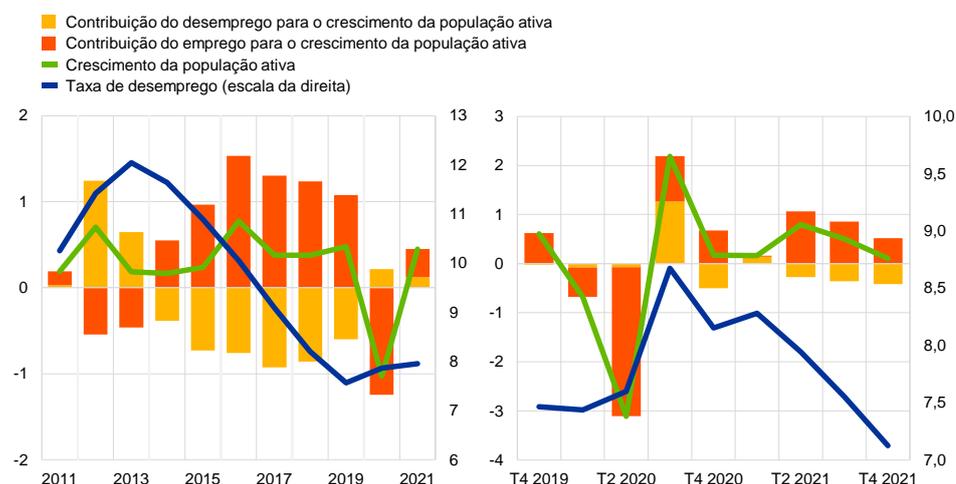
² Estes dados devem ser interpretados com alguma precaução, uma vez que podem estar sujeitos a revisões superiores ao habitual, devido à implementação em curso de [alterações no inquérito à população ativa da UE](#).

³ O número de pessoas abrangidas por regimes de manutenção de postos de trabalho diminuiu para cerca de 1,4% da população ativa em dezembro de 2021, o que compara com 6,6% em janeiro de 2021 e um pico de 19,8% em abril de 2020.

às pessoas com qualificações médias, tendo aumentado cerca de 6,8% no que respeita às pessoas com qualificações elevadas⁴.

Gráfico 1.8 Desemprego e população ativa

(escala da esquerda: taxas de variação trimestrais (%); contributos em pontos percentuais; escala da direita: percentagens da população ativa)

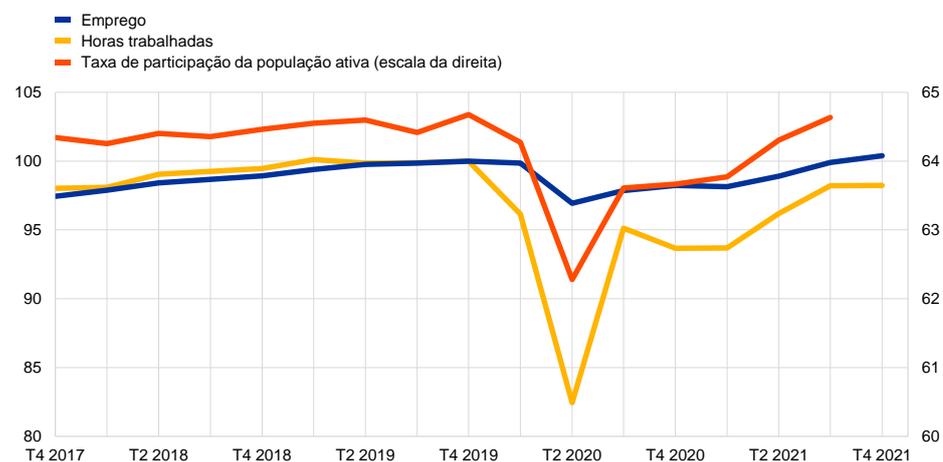


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a 2021 (painel da esquerda) e ao quarto trimestre de 2021 (painel da direita), que têm por base dados mensais implícitos.

Gráfico 1.9 Emprego, horas trabalhadas e taxa de participação da população ativa

(escala da esquerda: índice: T4 2019 = 100; escala da direita: percentagem da população em idade ativa)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2021 para o emprego e as horas trabalhadas e ao terceiro trimestre de 2021 para a taxa de participação da população ativa.

Embora as taxas de postos de trabalho por preencher tenham aumentado, o crescimento do emprego também foi robusto

As elevadas taxas de postos de trabalho por preencher, que inicialmente se restringiam sobretudo aos setores que reabriram após o levantamento das medidas de confinamento, estenderam-se a outros setores à medida que a recuperação da

⁴ Uma vez que os dados oficiais em termos de competências só estão disponíveis numa base não corrigida de sazonalidade, o terceiro trimestre de 2019 é aqui considerado como o período anterior à pandemia para efeitos comparativos.

atividade avançava. O crescimento do emprego fortaleceu-se durante o segundo e terceiro trimestres de 2021 e, não obstante alguns fatores adversos resultantes de estrangulamentos no abastecimento no setor da indústria transformadora, permaneceu robusto e generalizado no quarto trimestre. Assim, assistiu-se a uma aproximação do emprego para perto dos níveis anteriores à pandemia nos setores da indústria, da construção e dos serviços com uma menor componente de contacto. Os níveis de emprego em setores com uma grande componente de contacto mantiveram-se relativamente baixos em comparação com os observados antes da pandemia.

1.3 Medidas de política orçamental em tempos de grandes desafios

As finanças públicas voltaram a ser dominadas pelos efeitos da pandemia

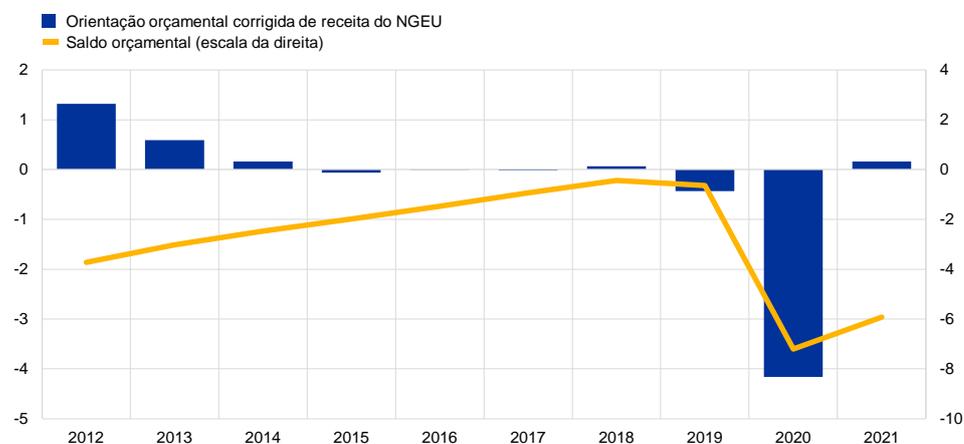
Em 2021, as finanças públicas na área do euro foram dominadas pelos efeitos da pandemia de COVID-19 pelo segundo ano consecutivo. No primeiro semestre, em particular, os países aprovaram medidas públicas de apoio adicional em larga escala, em resposta a novas vagas da pandemia e ao imperativo de apoio à recuperação económica. Ainda assim, de acordo com as projeções macroeconómicas de dezembro de 2021 elaboradas por especialistas do Eurosistema, prevê-se que o rácio do défice das administrações públicas para a área do euro tenha diminuído (ver o gráfico 1.10) para 5,9% do PIB em 2021, face a 7,2% em 2020, graças a uma forte melhoria da atividade económica. A persistência de níveis elevados de apoio orçamental em 2021 refletiu-se na orientação orçamental corrigida das subvenções do programa “Next Generation EU”⁵, que foi globalmente neutra em 2021, na sequência de uma política muito expansionista em 2020.

⁵ A orientação orçamental reflete a direção e a dimensão do estímulo proporcionado pelas políticas orçamentais à economia, além da reação automática das finanças públicas ao ciclo económico. É medida nesta secção como a variação do rácio do saldo primário corrigido do ciclo líquido do apoio estatal ao setor financeiro. Atendendo a que as receitas orçamentais mais elevadas relacionadas com as subvenções do NGEU com base no orçamento da UE não têm um impacto contracionista na procura, o saldo primário corrigido do ciclo é, neste contexto, ajustado de modo a excluir essas receitas. Para mais pormenores sobre o conceito de “orientação orçamental” da área do euro, ver o artigo intitulado [The euro area fiscal stance](#), na versão em inglês do *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

Gráfico 1.10

Saldo das administrações públicas da área do euro e orientação orçamental

(em percentagem do PIB)



Fonte: Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, dezembro de 2021 e cálculos do BCE.

Nota: A medida da orientação orçamental tem em conta as despesas financiadas pelo Instrumento de Recuperação e Resiliência do NGEU e outros fundos estruturais da UE (ver nota de rodapé).

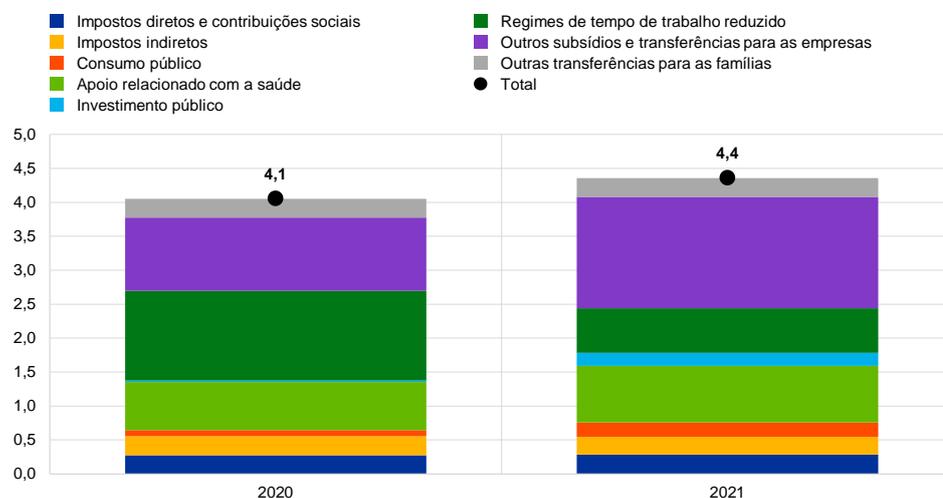
A crise e as medidas de estímulo aumentaram ligeiramente, à medida que as transferências para empresas aumentavam, mas os regimes de tempo de trabalho reduzido diminuíam

Em percentagem do PIB, as medidas de estímulo relacionadas com a crise e a recuperação na área do euro aumentaram para 4,4% em 2021, face a 4,1% no ano anterior (ver o gráfico 1.11). Este aumento ficou a dever-se a um montante significativamente mais elevado de transferências públicas para empresas, mas também a um maior apoio relacionado com a saúde e o investimento público. Porém, estes aumentos foram amplamente compensados pela menor utilização de regimes de tempo de trabalho reduzido. Embora esses regimes tenham constituído o instrumento mais importante de apoio estatal em 2020, foram gradualmente reduzidos em 2021 com a flexibilização das medidas restritivas e o início da recuperação dos mercados de trabalho, em linha com uma retoma generalizada da atividade económica. A melhoria do produto explica igualmente a razão pela qual o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro caiu ligeiramente para 97% em 2021, após um grande aumento no ano anterior.

Gráfico 1.11

Medidas de estímulo relacionadas com a crise e a recuperação na área do euro

(em percentagem do PIB)



Fontes: Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, dezembro de 2021 e cálculos do BCE.

Nota: O apoio relacionado com a saúde é compensado das outras componentes apresentadas, sendo a maior parte do impacto relativo ao consumo público.

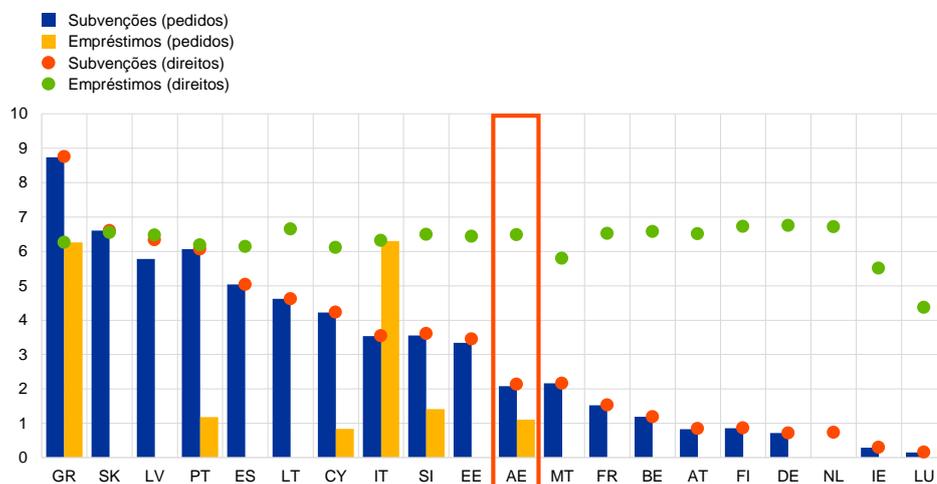
O "Next Generation EU" é uma pedra angular da resposta da Europa aos desafios económicos da pandemia

As respostas dos Estados às necessidades orçamentais ao longo dos dois últimos anos têm sido dadas, desde logo, através de políticas nacionais, mas, cada vez mais, também através de iniciativas a nível da UE. Uma pedra angular da resposta de política comum da Europa foi implementada em julho de 2020, quando a UE anunciou o NGEU, um programa de investimento e de reforma a nível da UE. Este programa oferece apoio financeiro aos Estados-Membros da UE, dependente da execução de projetos concretos de investimento e de reforma no período 2021-2026. Para tal, o NGEU mobiliza um volume de financiamento até 807 mil milhões de euros a preços correntes, dos quais 401 mil milhões de euros (3,5% do PIB da área do euro) são direcionados para os países da área do euro e o remanescente para outros Estados-Membros da UE. Cerca de metade dos fundos do Mecanismo de Recuperação e Resiliência, de longe o maior programa do NGEU, é disponibilizada sob a forma de empréstimos e a outra metade sob a forma de subvenções não reembolsáveis. Contudo, na prática, espera-se que a componente de subvenções seja predominante, dado que todos os países da área do euro tencionam utilizar plenamente as respetivas subvenções, ao passo que, até à data, apenas alguns solicitaram empréstimos. Uma característica notável das transferências do Mecanismo de Recuperação e Resiliência é o facto de os países mais atingidos pela pandemia ou com um PIB *per capita* relativamente baixo serem elegíveis para receber uma percentagem maior (ver o gráfico 1.12 relativamente aos direitos por país). Em particular, se os planos de recuperação e resiliência forem bem executados, esta característica deverá contribuir para atenuar as divergências em termos de crescimento económico existentes entre países e que a pandemia exacerbou ainda mais na área do euro.

Gráfico 1.12

Direitos ao abrigo do Mecanismo de Recuperação e Resiliência e financiamento solicitado para os países da área do euro até ao final de 2021

(em percentagem do PIB de 2020)



Fontes: Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Notas: AE: área do euro. Os direitos a subvenções dos países são apresentados de acordo com os dados da Comissão Europeia. Os direitos de empréstimo dos países são calculados como 6,8% do respetivo rendimento nacional bruto de 2019. Não está disponível informação sobre os pedidos de subvenções e empréstimos ao abrigo do Mecanismo de Recuperação e Resiliência dos Países Baixos, uma vez que este país ainda não apresentou o respetivo plano de recuperação e resiliência.

1.4 Recuperação da inflação impulsionada por efeitos heterogéneos



A inflação aumentou acentuadamente face aos mínimos da pandemia

A inflação global medida pelo IHPC na área do euro situou-se, em média, em 2,6% em 2021, uma subida acentuada face a uma média de 0,3% em 2020 (ver o gráfico 1.13). Esta recuperação refletiu, em grande medida, o aumento acentuado dos preços dos produtos energéticos. Além disso, a procura, que ultrapassou as restrições da oferta em alguns setores, intensificou as pressões inflacionistas após o alívio das restrições da pandemia e a forte recuperação das economias a nível mundial e nacional. O aumento súbito da inflação homóloga de -0,3% em dezembro de 2020 para 5,0% em dezembro de 2021 foi inédito, tanto em termos de inclinação como de magnitude das taxas de crescimento homólogas no final de 2021 (a caixa 1 apresenta mais pormenores sobre os fatores subjacentes a este aumento). Além disso, trouxe repetidas surpresas no sentido do aumento dos valores observados da inflação. Numa análise prospetiva, existia uma grande expectativa de os fatores subjacentes ao aumento da inflação em 2021 se desvanecerem e, depois de permanecer elevada no curto prazo, esperava-se que abrandasse no decurso de 2022. No entanto, na sequência da invasão da Ucrânia pela Rússia em fevereiro de 2022, a incerteza em torno das perspetivas de inflação aumentou significativamente.

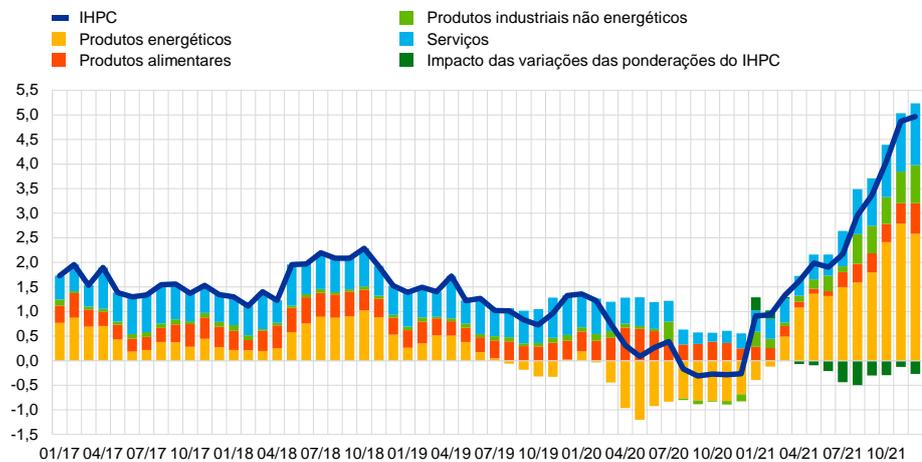
A inflação dos preços dos produtos energéticos, a reabertura dos serviços e os estrangulamentos no abastecimento foram responsáveis pelo aumento da inflação

O principal contributo para a subida da inflação global em 2021 foi dado pela componente dos produtos energéticos. No entanto, a partir do verão, os contributos de outras componentes também se tornaram mais pronunciados. O alívio dos confinamentos e de outras restrições impostas devido à pandemia, bem como as

políticas orçamentais e monetárias expansionistas, permitiram a recuperação da procura, impulsionando, em especial, os serviços de consumo. Ao mesmo tempo, a forte procura a nível mundial e os estrangulamentos no abastecimento, bem como os preços dos produtos energéticos, provocaram a subida do custo dos bens importados e dos bens produzidos a nível interno. Tal refletiu-se também em maiores contributos para a inflação nas componentes de preços dos produtos industriais não energéticos e dos serviços no final do ano (ver o gráfico 1.13). A inflação foi também sustentada, em certa medida, no segundo semestre pelo efeito da redução temporária do IVA na Alemanha do ano anterior.

Gráfico 1.13 Inflação global e respetivas componentes

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os contributos das componentes do IHPC para 2021 são calculados utilizando as ponderações do IHPC para 2020. O impacto das alterações às ponderações é estimado pelo BCE. As últimas observações referem-se a dezembro de 2021.

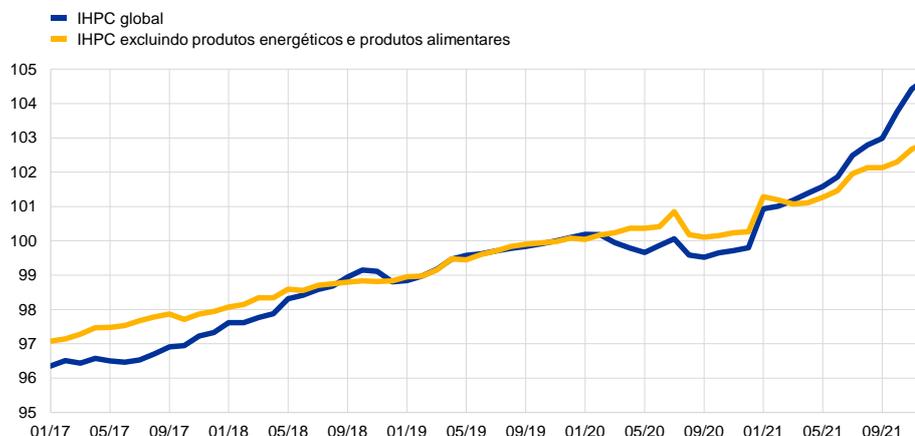
O nível de preços também aumentou de forma dinâmica no decurso de 2021

Uma vez que as taxas de variação homólogas também refletem o ponto de partida baixo do ano anterior, a dinâmica dos preços em 2021 pode também ser considerada em termos da evolução dos índices do IHPC global e do IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares. O aumento do nível de preços no decurso de 2021 foi mais acentuado do que o observado nos anos anteriores à pandemia, quando os resultados para a inflação foram inferiores ao objetivo fixado pelo BCE para a inflação (ver o gráfico 1.14).

Gráfico 1.14

IHPC global e IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares

(Índices corrigidos de sazonalidade e de dias úteis, T4 2019 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

Fatores relacionados com a medição distorceram os valores da inflação em 2021

Aferir a dinâmica dos preços e os fatores subjacentes a essa dinâmica foi particularmente difícil em 2021, não só devido ao impacto económico da pandemia, mas também devido a certos fatores técnicos relacionados com a pandemia que afetaram a medição da inflação. O primeiro destes fatores foi o ajustamento anual regular das ponderações do consumo para a compilação do IHPC⁶. Em regra, estes ajustamentos são reduzidos, mas em 2020 os padrões de consumo mudaram significativamente, em resposta à pandemia e às diversas restrições em vigor. Por exemplo, as rubricas do IHPC relacionadas com viagens receberam uma ponderação menor no cabaz do IHPC de 2021, devido às épocas de turismo reduzidas em 2020. De um modo geral, as alterações às ponderações tiveram um impacto considerável, mais frequentemente em sentido descendente do que ascendente, nas taxas de inflação homólogas em meses individuais de 2021. No conjunto do ano de 2021, o impacto estimado total foi um efeito negativo de 0,2 pontos percentuais (ver o gráfico 1.13). Um segundo fator técnico foi o facto de, em vários meses de 2020 e 2021, os preços de várias rubricas do IHPC (por exemplo, restauração e viagens) não poderem ser recolhidos através das fontes habituais devido às restrições relacionadas com a COVID-19 e serem substituídos por preços imputados, ou seja, obtidos por outros métodos⁷. Um terceiro fator técnico foi o facto de os períodos de saldos sazonais não terem decorrido nos seus meses habituais em 2020 e 2021, o que implicou uma volatilidade substancial da taxa de variação homóloga dos preços dos produtos industriais não energéticos devido às componentes de vestuário e calçado.

A inflação subjacente subiu, mas mais moderadamente quando se exclui a volatilidade relacionada com a pandemia

Tendo em conta estes fatores técnicos, importa igualmente ter algum cuidado ao interpretar a evolução da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares. Vários indicadores da inflação subjacente, incluindo

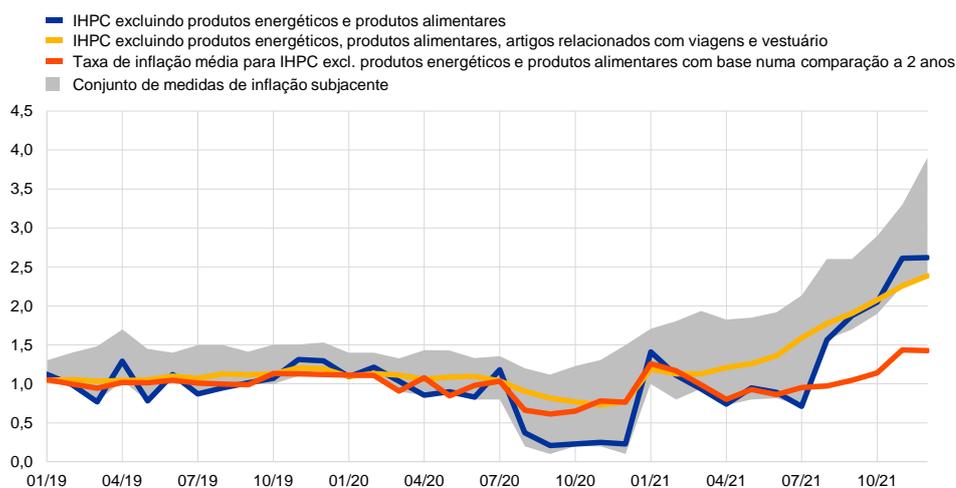
⁶ Ver também a caixa intitulada [Ponderações do IHPC para 2021 e as suas implicações para a medição da inflação](#), *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2021.

⁷ Ver também a caixa intitulada [Consumption patterns and inflation measurement issues during the COVID-19 pandemic](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2020.

medidas baseadas na exclusão, medidas estatísticas e medidas estimadas econometricamente, também recuperaram ao longo do ano (ver o gráfico 1.15)⁸. No final do ano, as taxas de inflação com base nestas medidas situavam-se entre 2,4% e 3,9%. Além disso, a dinâmica dos preços em 2020 foi, em geral, moderada, implicando, por conseguinte, efeitos de base em sentido ascendente para as taxas de variação em 2021. Tendo em conta este aspeto, uma forma alternativa de analisar a evolução da inflação em 2021 é através de uma referência às taxas de variação dos preços no mesmo mês dois anos antes, divididas por dois para refletir a variação média por ano. Uma análise a esta taxa minimiza efetivamente as distorções resultantes da inflação muito reduzida no início da pandemia. Calculada nesta base, a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares foi de 1,4% em dezembro de 2021 e, por conseguinte, cerca de metade da taxa de crescimento anual publicada de 2,6% (ver o gráfico 1.15). No entanto, esta série também aumentou nos últimos meses de 2021, para uma taxa registada pela última vez em 2013, nos primeiros anos da década de inflação baixa antes da COVID-19.

Gráfico 1.15
Indicadores da inflação subjacente

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: O intervalo inclui medidas permanentes e temporárias baseadas na exclusão, medidas estatísticas e medidas econométricas (índice *super-core* e a componente persistente e comum da inflação (*Persistent and Common Component of Inflation – PCCI*)); ver nota de rodapé 8 para uma descrição das medidas de inflação subjacente. As últimas observações referem-se a dezembro de 2021.

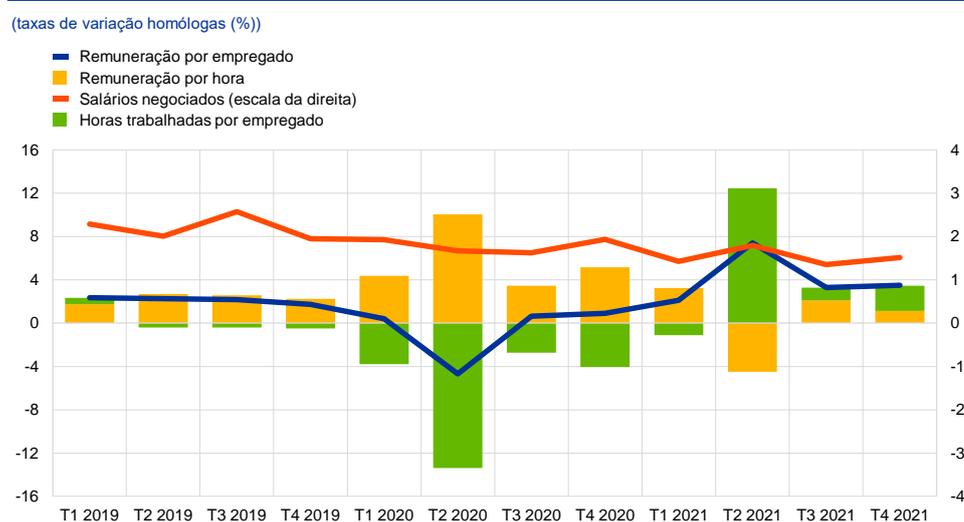
Os preços no produtor de bens aumentaram fortemente, enquanto os custos do trabalho se mantiveram moderados

As pressões sobre os custos desempenharam um papel importante na determinação da evolução da inflação medida pelos preços no consumidor em 2021. A acumulação de pressões em todas as fases da cadeia de preços aumentou significativamente, sobretudo nas fases iniciais e nos preços dos bens intermédios, o que refletiu o efeito de estrangulamentos no abastecimento e também, em certa medida, o aumento dos preços dos produtos energéticos, especialmente no segundo semestre de 2021. Os aumentos dos preços dos produtos importados foram um pouco mais elevados do que em 2020, em parte devido a uma

⁸ Para uma descrição das medidas da inflação subjacente, ver o artigo intitulado [Measures of underlying inflation for the euro area](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2018.

depreciação do euro. O impacto das pressões dos custos sobre os preços no produtor de bens de consumo não alimentares – um indicador importante da dinâmica dos preços dos produtos industriais não energéticos – foi mais moderado do que nas fases iniciais da cadeia de preços, embora ainda se situe num máximo histórico. Uma medida alargada das pressões internas sobre os custos é o crescimento do deflator do PIB, que se situou, em média, em 2,0% em 2021 e, por conseguinte, acima da média do ano anterior. Fortes efeitos de base e o impacto das medidas de apoio estatal levaram a alguma volatilidade nas componentes dos custos relacionadas com os custos unitários do trabalho e os lucros unitários. Dado que o recurso a regimes de manutenção de postos de trabalho diminuiu e a maioria dos trabalhadores voltou a receber a totalidade dos salários, o crescimento da remuneração por empregado aumentou para uma média de 4,0% em 2021, face a -0,6% em 2020. Uma vez que, ao mesmo tempo, a produtividade por indivíduo aumentou tendo em conta as horas adicionais trabalhadas, este aumento acentuado não se refletiu nos custos unitários do trabalho. O impacto dos regimes de apoio estatal continuou, assim, a dificultar a interpretação dos indicadores salariais, tais como a remuneração por empregado e a remuneração por hora trabalhada (ver o gráfico 1.16). O crescimento dos salários negociados foi menos afetado por estas medidas e permaneceu moderado, caindo, em média, para 1,5% em 2021, face a 1,8% em 2020⁹. Contudo, tal poderá também refletir atrasos nas rondas de negociação salarial devido à pandemia.

Gráfico 1.16
Medidas dos custos do trabalho



Fontes: Eurostat, BCE e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2021 para os salários negociados e ao terceiro trimestre de 2021 para o restante.

As medidas das expectativas de inflação a mais longo prazo aumentaram no sentido do objetivo de inflação do BCE

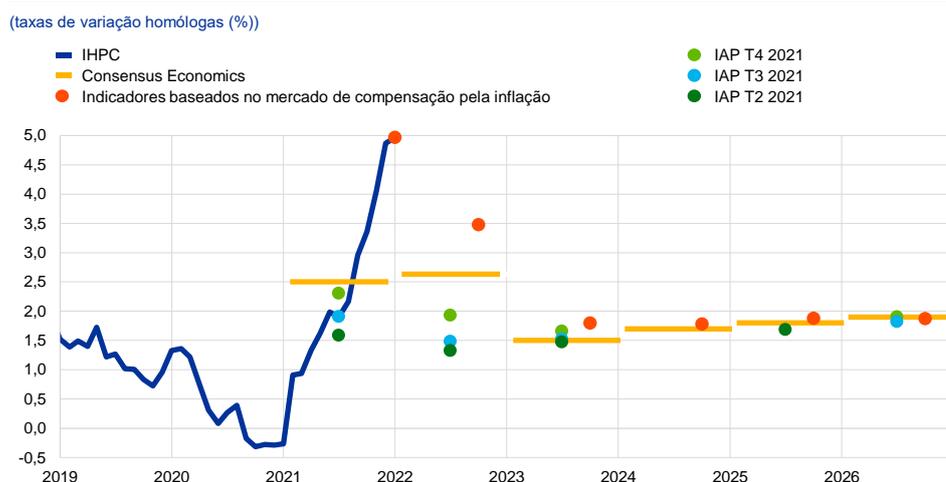
As expectativas de inflação a mais longo prazo dos analistas profissionais, que se situavam em 1,7% no final de 2020, subiram para 1,9% no decurso de 2021 (ver o gráfico 1.17). De acordo com os resultados de um questionário especial enviado aos

⁹ Ver também 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.

inquiridos no Inquérito a Analistas Profissionais (IAP) realizado pelo BCE, a comunicação da nova estratégia de política monetária contribuiu para apoiar este ajustamento das expectativas¹⁰. As medidas baseadas no mercado da compensação pela inflação a mais longo prazo, em especial a taxa de *swap* indexada à inflação a 5 anos com uma antecedência de 5 anos, seguiram uma trajetória similar, tendo subido gradualmente durante 2021. Perto do final do ano, esta medida oscilou ligeiramente abaixo do nível de 2%, ultrapassando brevemente o nível em outubro. As estimativas dos prémios de risco de inflação incluídos na compensação pela inflação exigida pelos investidores sugerem que, pela primeira vez em vários anos, os prémios de risco de inflação passaram a ser positivos em todos os prazos em 2021. A correção da compensação pela inflação deste modo mostra uma recuperação mais moderada das genuínas expectativas de inflação a mais longo prazo incorporadas em medidas de compensação pela inflação baseadas no mercado¹¹.

Gráfico 1.17

Indicadores das expectativas de inflação baseados em inquéritos e medidas baseadas no mercado de compensação pela inflação



Fontes: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, BCE (IAP) e cálculos do BCE.

Notas: A trajetória dos indicadores baseados no mercado de compensação pela inflação tem por base a taxa de *swap* indexada à inflação (*inflation-linked swap* – ILS) à vista a 1 ano e as taxas a prazo de 1 ano com uma antecedência de 1, 2, 3 e 4 anos. As últimas observações para as taxas de *swap* indexadas à inflação referem-se a 30 de dezembro de 2021. O IAP relativo ao segundo trimestre de 2021 foi realizado entre 1 e 11 de outubro de 2021. As datas de fecho da Consensus Economics são 8 de dezembro de 2021 para as previsões para 2021 e 2022 e 14 de outubro de 2021 para as previsões a mais longo prazo.

Os preços para os proprietários de habitação aumentaram, enquanto a dinâmica das rendas permaneceu moderada

O reexame da estratégia de política monetária identificou uma necessidade de incluir no IHPC os custos da habitação ocupada pelo proprietário. Foram alcançados progressos significativos no desenvolvimento de indicadores conexos em 2021. No entanto, é necessário envidar mais esforços, por exemplo, isolando melhor a componente de consumo da componente de investimento das compras de imóveis

¹⁰ Ver também a caixa intitulada [Results of a special survey of professional forecasters on the ECB's new monetary policy strategy](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2021.

¹¹ Ver também a caixa intitulada [Decomposição das medidas baseadas no mercado de compensação pela inflação em expectativas de inflação e prémios de risco](#), *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2021.

incluídas nas estimativas¹². O Sistema Estatístico Europeu poderia disponibilizar já em 2023 um índice experimental que combine o cabaz do IHPC com a despesa relacionada com habitação ocupada pelo proprietário, seguido de um índice oficial aproximadamente em 2026. Até ao momento, apenas se encontram disponíveis estimativas experimentais para estes custos, que terão provavelmente aumentado a uma taxa média homóloga de 4,8% nos três primeiros trimestres de 2021, face a 2,6% em 2020, sendo, assim, consideravelmente mais dinâmicos do que as rendas, que estão incluídas no IHPC. As rendas de inquilinos no IHPC aumentaram 1,2% em 2021, em comparação com 1,3% em 2020. O aumento mais elevado dos custos da habitação para os proprietários reflete, em parte, a natureza da estimativa: o índice inclui uma componente relacionada com as aquisições de novas habitações, o que revela uma articulação estreita com os preços da habitação. Analisando os preços da habitação, o crescimento do indicador de preços dos edifícios residenciais do BCE aumentou para uma média de 7,5% em termos homólogos nos três primeiros trimestres de 2021, face a 5,4% em 2020. O dinamismo do mercado da habitação refletiu-se na dinâmica do IHPC em algumas rubricas menores. Por exemplo, até à atenuação significativa das restrições devido à pandemia no final da primavera de 2021, as pessoas passaram mais tempo em casa. Esta alteração conduziu a um aumento da procura de renovação das habitações, com a associada dinâmica ascendente dos preços dos bens e serviços relacionados com a habitação, como a manutenção e reparação e a colocação de alcatifas e pavimentos.

Caixa 1

Fatores subjacentes ao aumento da inflação medida pelo IHPC

A taxa de inflação global homóloga medida pelo IHPC da área do euro atingiu 5,0% em dezembro de 2021, o que compara com -0,3% em dezembro de 2020, 0,3% no conjunto de 2020 e 0,9%, em média, nos cinco anos que antecederam a pandemia. Este aumento refletiu sobretudo uma forte subida da inflação dos preços dos produtos energéticos, mas também um incremento da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, uma vez que a procura ultrapassou a oferta limitada em alguns setores, no contexto da recuperação face à pandemia a nível mundial e da área do euro. As empresas poderão também ter aumentado os preços para compensar as perdas de receitas incorridas durante as restrições mais rigorosas relacionadas com a COVID-19.

Os baixos níveis de preços em 2020 são um fator importante na avaliação do aumento súbito da inflação no decurso de 2021, dado que constituem a base para o cálculo das taxas de crescimento anuais em 2021. Por exemplo, os preços do petróleo e, subsequentemente, os preços no consumidor dos produtos energéticos, caíram com o início da pandemia. Cerca de metade da inflação dos preços dos produtos energéticos no último trimestre de 2021 pode ser imputada ao nível baixo registado em 2020¹³. No que respeita aos preços dos produtos alimentares, este efeito funcionou no sentido oposto, uma vez que, na sequência do pico relacionado com a pandemia registado na primavera de 2020, a evolução dos preços dos produtos alimentares foi relativamente moderada no primeiro semestre de 2021. Os efeitos de base resultaram igualmente de alterações

¹² Ver igualmente o artigo intitulado [Owner-occupied housing and inflation measurement](#), *Boletim Económico*, Número 1, BCE, 2022.

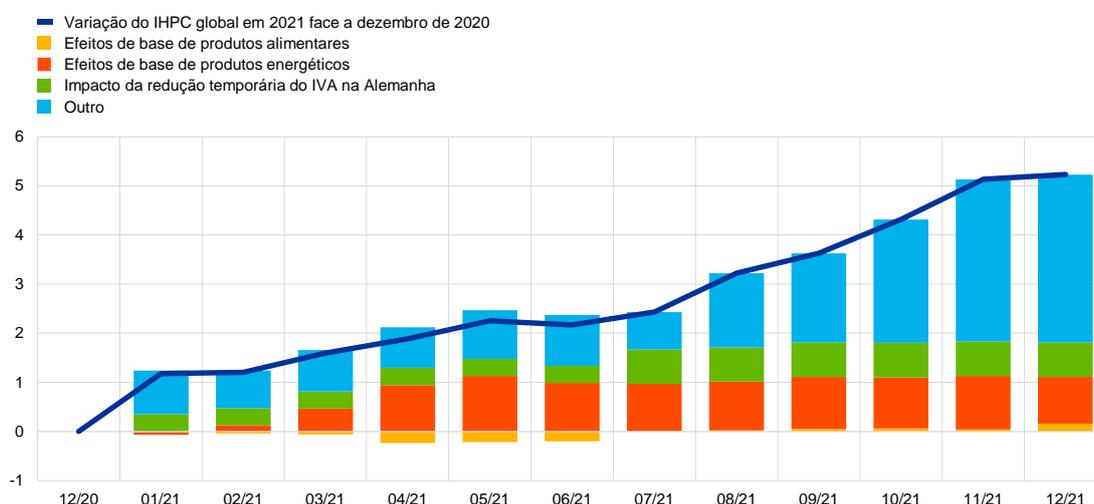
¹³ Ver também a caixa intitulada [Recent dynamics in energy inflation: the role of base effects and taxes](#), *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2021.

nos impostos indiretos, em especial da redução temporária na taxa do IVA aplicado na Alemanha entre julho e dezembro de 2020 em resposta à crise. A inversão da redução fez subir a taxa de inflação da área do euro em janeiro de 2021, mas teve também um impacto em sentido ascendente no segundo semestre de 2021, uma vez que a comparação com o nível registado um ano antes se baseou nos preços que refletem a taxa de imposto reduzida¹⁴. Embora a dinâmica dos preços durante o ano tenha desempenhado um papel mais importante, os efeitos nas taxas de inflação homólogas relacionados com a base baixa em 2020, quando combinados, explicam quase 2 pontos percentuais do aumento total de 5,3 pontos percentuais da taxa de inflação global medida pelo IHPC em dezembro de 2021, em comparação com dezembro de 2020 (ver o gráfico A).

Gráfico A

Varição acumulada da taxa de inflação global medida pelo IHPC em 2021 face a dezembro de 2020

(pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: O gráfico mostra, para cada mês de 2021, a diferença entre a taxa de inflação nesse mês e a taxa de inflação em dezembro de 2020. Por exemplo, em agosto de 2021, a taxa de inflação era cerca de 3 pontos percentuais mais elevada do que em dezembro de 2020, e cerca de metade desta diferença pode ser explicada por um efeito de base, ou seja, o nível baixo da base de comparação em 2020.

Um segundo fator na subida da inflação foi o facto de os preços no consumidor dos produtos energéticos não só terem normalizado em 2021, como também terem continuado a aumentar fortemente. Inicialmente, o aumento adicional observou-se sobretudo nos preços dos combustíveis para os transportes, à medida que a procura mundial de petróleo se fortaleceu em linha com a recuperação em curso, enquanto a oferta se manteve ligeiramente contida. Mais tarde durante o verão, os preços do gás e da eletricidade também registaram um aumento súbito (ver o gráfico B, painel a). Este aumento resultou de uma procura mais elevada, mas também de algumas restrições na oferta de gás. A procura de gás na Europa foi extraordinariamente elevada devido ao inverno frio de 2020/2021 e a ventos fracos durante o verão de 2021, o que levou à substituição de

¹⁴ Estima-se que o impacto da inversão do corte da taxa do IVA se situe em cerca de 0,3 pontos percentuais em janeiro de 2021, em cerca de 0,3 pontos percentuais em julho de 2021 e em cerca de -0,3 pontos percentuais em janeiro de 2022 (para todos os meses, o impacto refere-se à taxa anual em comparação com o mês anterior). A estimativa tem por base a avaliação do Deutsche Bundesbank da transmissão efetiva, tal como publicada no [Monthly Report](#), vol. 72, n.º 11, Deutsche Bundesbank, novembro de 2020.

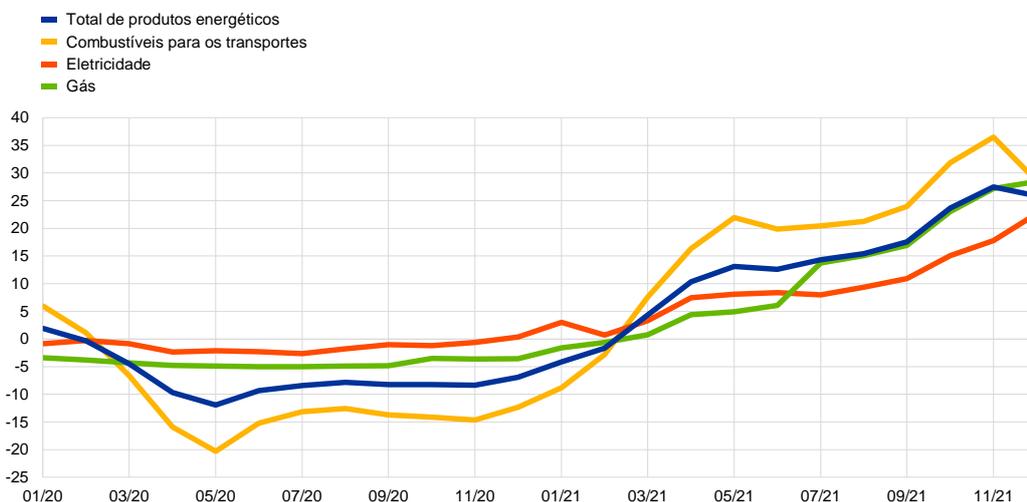
energia eólica por gás¹⁵. Além disso, a oferta de gás da Noruega reduziu-se no primeiro semestre, devido a trabalhos de manutenção realizados nos gasodutos, e no verão as importações de gás da Rússia foram relativamente baixas. A recuperação mundial também aumentou a procura de gás, especialmente na China. Os consumidores gastam uma maior percentagem das suas despesas de energia em combustíveis para transportes (cerca de 40%) do que em gás (cerca de 30%) e eletricidade (cerca de 20%), sendo, geralmente, a evolução dos preços dos combustíveis o principal fator determinante da inflação dos produtos energéticos. No entanto, a subida dos preços do gás e da eletricidade no outono de 2021 resultou num contributo historicamente elevado destas rubricas para a inflação dos preços dos produtos energéticos na área do euro (ver o gráfico B, painel b).

Gráfico B

Evolução da inflação dos produtos energéticos

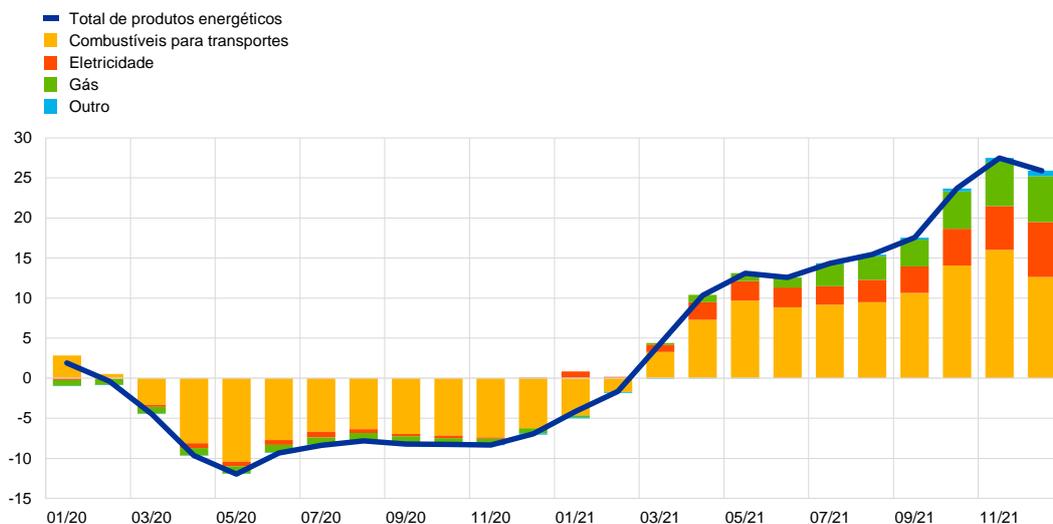
(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)

a) Taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC para os produtos energéticos e as suas principais componentes



¹⁵ Os preços elevados do carbono (ou seja, os preços das licenças de emissão) induzidos por políticas ecológicas significam que o gás se tornou o substituto preferido da energia eólica, na eventualidade de uma geração insuficiente por força das condições meteorológicas, uma vez que se trata de uma fonte menos poluente do que outros combustíveis, em particular o carvão.

b) Contributo das principais componentes para a taxa de inflação homóloga dos produtos energéticos



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

As pressões sobre os preços que surgiram no contexto da reabertura da economia após um período de restrições relacionadas com a pandemia constituíram o terceiro fator principal subjacente ao aumento acentuado da inflação. A procura recuperou fortemente, tanto a nível mundial como nacional, ultrapassando a oferta limitada em alguns setores. Consequentemente, surgiu escassez de oferta a nível mundial e os custos de transporte aumentaram acentuadamente por volta da viragem de 2020/2021¹⁶. Os preços no produtor da área do euro aumentaram de forma constante ao longo de 2021, não só para os bens intermédios, mas também para os bens de consumo. Não existe uma ligação imediata e estável entre os preços no produtor e no consumidor, mas foi notório o aumento gradual dos preços no consumidor de bens duradouros, em particular no segundo semestre de 2021 (ver o gráfico C)¹⁷. A dinâmica dos preços tornou-se mais pronunciada nos automóveis, bicicletas e motocicletas novos e usados, bem como em vários artigos eletrónicos, como produtos informáticos e televisões, todos os artigos que provavelmente terão sido afetados por escassez de produção, como os relacionados com semicondutores, ou por estrangulamentos nas cadeias de transporte e de distribuição mundiais.

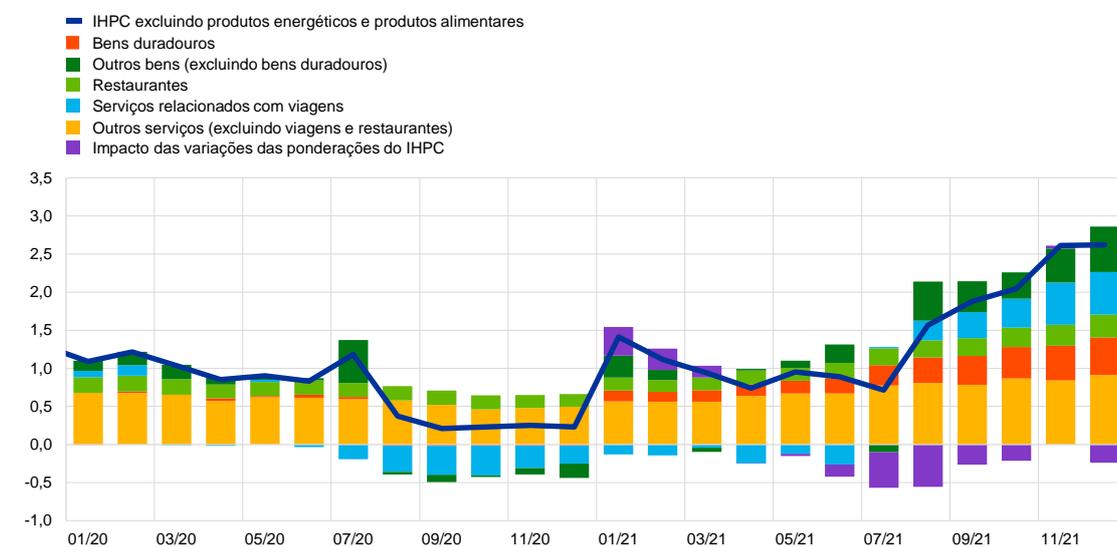
¹⁶ Ver as caixas intituladas [What is driving the recent surge in shipping costs?](#), *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2021, [A escassez de semicondutores e as respetivas implicações para o comércio, a produção e os preços da área do euro](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2021 e [Fontes de perturbações nas cadeias de oferta e respetivo impacto na indústria transformadora da área do euro](#), *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2021.

¹⁷ Para uma análise mais pormenorizada da evolução dos preços no produtor na área do euro e do seu impacto nos preços no consumidor, ver a caixa intitulada [Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area](#), *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2021.

Gráfico C

Decomposição da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os contributos das componentes para 2021 são calculados utilizando ponderações do IHPC de 2020. O impacto das alterações às ponderações do IHPC é estimado pelo BCE.

Os serviços com um elevado grau de contacto constituíram um dos setores mais fortemente afetados pelas restrições decorrentes da pandemia. Com a flexibilização gradual das restrições, a dinâmica dos preços destes serviços começou a fortalecer-se. Por exemplo, o aumento da taxa de variação homóloga dos serviços relacionados com viagens (como alojamento, transporte aéreo e férias organizadas) foi particularmente visível no início da época de férias no verão de 2021 (ver o gráfico C)¹⁸. Este aumento, tal como o observado nos preços dos produtos energéticos, também refletiu, em parte, a comparação com os preços baixos registados no ano anterior. Além disso, a dinâmica dos preços da restauração também aumentou gradualmente após a reabertura na primavera de 2021. As taxas de inflação mais elevadas nos serviços com um elevado grau de contacto refletiram não só o ressurgimento repentino da procura, mas também os custos mais elevados e a capacidade reduzida decorrentes de requisitos relacionados com a pandemia, bem como a escassez de mão de obra, uma vez que algumas empresas tiveram dificuldade em voltar a contratar pessoal que havia sido dispensado durante o encerramento.

Por último, a volatilidade da inflação em 2021 foi afetada por uma série de outros fatores específicos, tal como descrito no texto principal da secção 1.4. Por exemplo, a dinâmica dos preços do vestuário e calçado foi afetada por alterações aos calendários dos saldos sazonais e a alteração às ponderações das rubricas do IHPC foi invulgarmente elevada em 2021, com um efeito particularmente significativo na inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares (ver o gráfico C).

¹⁸ Durante os confinamentos, os preços destas rubricas estiveram sujeitos a incertezas de medição ligeiramente mais elevadas, uma vez que nem sempre foi possível a sua recolha, tendo sido, por conseguinte, estimados (ou seja, imputados), ver também o texto principal da secção 1.4. Para uma análise mais pormenorizada dos preços no consumidor das rubricas relacionadas com viagens, ver a caixa intitulada [Prices for travel during the COVID-19 pandemic: is there commonality across countries and items?](#), *Boletim Económico*, Número 1, BCE, 2021.

De um modo geral, a subida da inflação medida pelo IHPC em 2021 esteve associada sobretudo a fatores especiais que surgiram no contexto da pandemia de COVID-19 e à recuperação económica. A natureza sem precedentes da crise e a especificidade dos fatores subjacentes ao aumento da inflação durante a recuperação implicam incertezas particularmente elevadas e desafios na avaliação dos desenvolvimentos na inflação no futuro próximo.

1.5 Prossecução de medidas decisivas em termos de políticas manteve o crédito e as condições de financiamento favoráveis

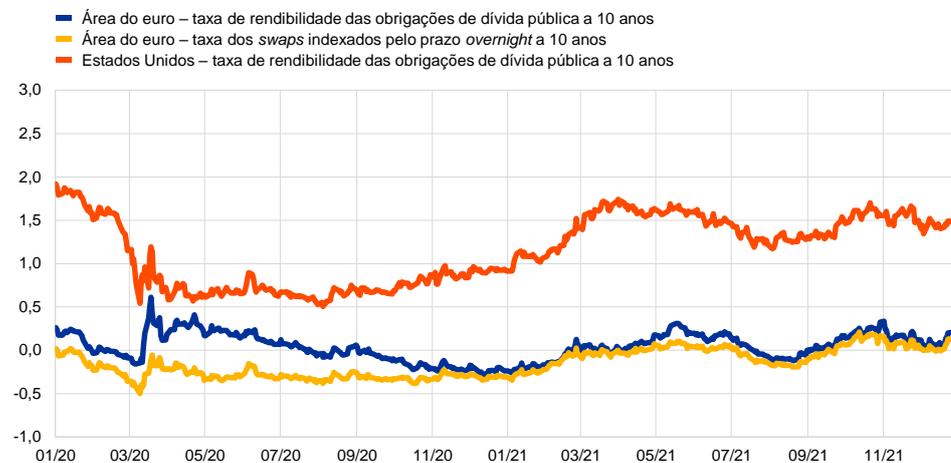
A continuação de compras de ativos e a comunicação do BCE atenuaram as pressões em sentido ascendente sobre as taxas de rendibilidade de longo prazo

A par das melhorias no combate à pandemia, o estímulo proporcionado pelas políticas orçamental, monetária e prudencial apoiou a recuperação vigorosa da atividade económica em 2021 (ver a secção 1.2). No segundo semestre, os investidores começaram também a exigir uma maior compensação pela exposição à dinâmica da inflação, revendo em alta as suas expectativas de inflação a longo prazo e os prémios de risco, o que levou a um aumento das taxas de juro de longo prazo (ver o gráfico 1.18). Neste contexto, o BCE voltou a confirmar a sua orientação de política acomodatória e o seu compromisso em manter condições de financiamento favoráveis na área do euro. Tal contribuiu, pelo menos em parte, para proteger as taxas de rendibilidade da área do euro da evolução dos mercados mundiais, em que uma inflação superior ao esperado levou os participantes no mercado a contar com um aumento da restritividade da política monetária mais cedo do que o anteriormente esperado em várias economias avançadas. Além disso, a comunicação do BCE sobre a orientação favorável da política monetária e a continuação das compras de ativos em larga escala ajudaram a evitar um aumento dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas, ou seja, a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas permaneceu próximo da das correspondentes taxas isentas de risco. Consequentemente, a média ponderada pelo PIB da área do euro das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos aumentou de forma constante em 2021, situando-se em 0,27% em 31 de dezembro, 51 pontos base acima do nível registado no final de 2020 (ver o gráfico 1.18). De um modo mais geral, as condições de financiamento na área do euro mantiveram-se favoráveis.

Gráfico 1.18

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

(percentagens por ano, dados diários)



Fontes: Bloomberg, Refinitiv 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 2021.

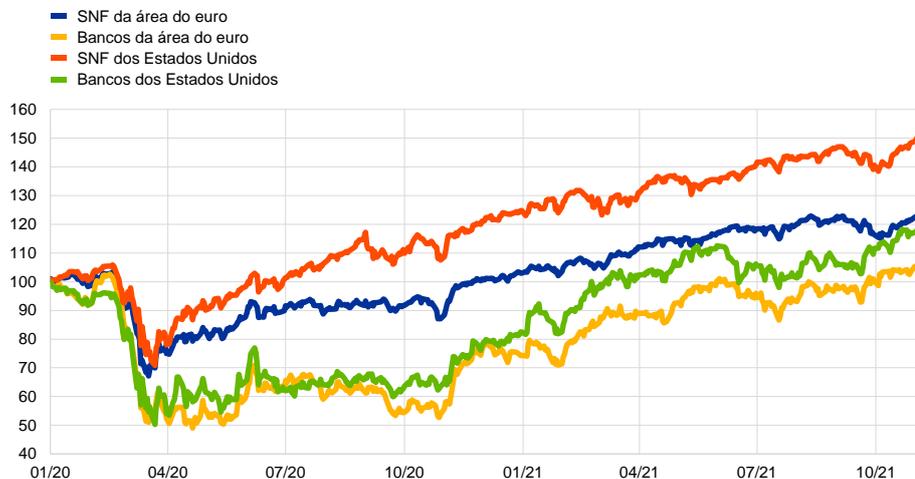
Mercados acionistas apoiados por
expetativas de lucros a longo prazo

Com o atual compromisso em termos de apoio monetário e orçamental, a retoma da atividade económica em 2021 contribuiu para um aumento constante dos preços das ações na área do euro, impulsionado por expetativas de lucros a longo prazo muito robustas e resilientes. Esta tendência foi temporariamente interrompida entre meados de setembro e meados de outubro, uma vez que as expetativas do mercado de uma possível redução das compras de ativos pelo Sistema de Reserva Federal condicionaram a dinâmica dos mercados bolsistas a nível mundial. A nível setorial, os preços das ações dos bancos da área do euro, que tinham caído em 2020, subiram de modo significativamente mais rápido do que os preços das ações do setor não financeiro. Em 31 de dezembro de 2021, o índice alargado dos preços das ações das sociedades não financeiras na área do euro situava-se cerca de 19% acima dos níveis do final de 2020, enquanto o aumento dos preços das ações dos bancos da área do euro era significativamente superior, em mais de 30% (ver o gráfico 1.19).

Gráfico 1.19

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

(Índice: 1 de janeiro de 2020 = 100)



Fontes: Bloomberg, Refinitiv e cálculos do BCE.

Notas: O Índice EURO STOXX relativo aos bancos e o índice de mercado da Refinitiv referente às sociedades não financeiras 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 Refinitiv referente às sociedades não financeiras. As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2021.

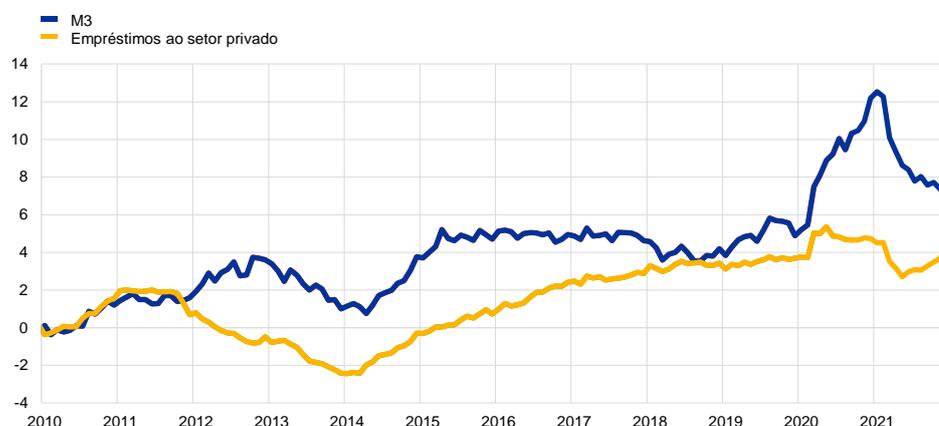
O crescimento monetário e do crédito apontou para uma expansão monetária sustentada, embora mais moderada

O crescimento do agregado monetário largo apontou para a continuação de uma expansão monetária robusta em 2021. O seu ritmo esteve mais próximo da média a mais longo prazo do que em 2020, ou seja, o primeiro ano da pandemia, altura em que aumentou acentuadamente (ver o gráfico 1.20). A criação de moeda foi impulsionada pelo agregado monetário estreito M1, refletindo uma acumulação sustentada de depósitos bancários *overnight* das empresas e das famílias, a qual, no entanto, foi mais modesta do que em 2020. Em linha com a recuperação da confiança dos consumidores e da despesa, os fluxos de depósitos das famílias regressaram à média que registavam antes da pandemia. O facto de o crescimento robusto dos depósitos em 2020 não ter sido compensado por um período de crescimento abaixo da média sugere uma vontade de manter poupanças mais elevadas, tal como também se encontra refletido nas respostas ao [Consumer Expectations Survey](#) (inquérito sobre as expectativas dos consumidores) do BCE. Os fluxos de depósitos das empresas também se mantiveram fortes, apontando para um novo reforço das reservas de liquidez por parte das empresas. As compras de ativos pelo Eurosistema constituíram a maior fonte de crescimento da moeda, seguidas do crédito ao setor privado. As medidas atempadas e consideráveis tomadas pelas autoridades monetárias, orçamentais e prudenciais durante a crise de COVID-19 asseguraram que o fluxo de crédito à economia da área do euro se mantivesse em condições favoráveis.

Gráfico 1.20

M3 e empréstimos ao setor privado

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



Fonte: BCE.

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

As medidas de política monetária contribuíram para assegurar condições de crédito bancário favoráveis

As condições de crédito bancário foram globalmente favoráveis ao longo do ano. O [inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro](#) indicou que a restritividade dos critérios de concessão de crédito (ou seja, as diretrizes internas ou critérios de aprovação de empréstimos dos bancos) aplicados pelos bancos aos empréstimos às empresas e às famílias, que tinha aumentado no ano anterior, permaneceu globalmente inalterada a partir do segundo trimestre de 2021. Esta evolução refletiu uma redução dos riscos percecionados pelos bancos, tendo em conta a recuperação económica e o apoio continuado das políticas monetária e orçamental, incluindo através de garantias de empréstimos. Os bancos também reportaram que os programas de compras de ativos do BCE, a terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas e a taxa de juro negativa aplicada à facilidade permanente de depósito tinham proporcionado apoio à concessão de crédito. Ao mesmo tempo, reportaram que os programas de compras de ativos e a taxa de juro negativa da facilidade permanente de depósito terão afetado a sua rentabilidade.



O crédito à habitação permaneceu dinâmico, mas o crédito bancário às empresas registou uma moderação face aos máximos da pandemia, à medida que estavam disponíveis outras fontes de financiamento

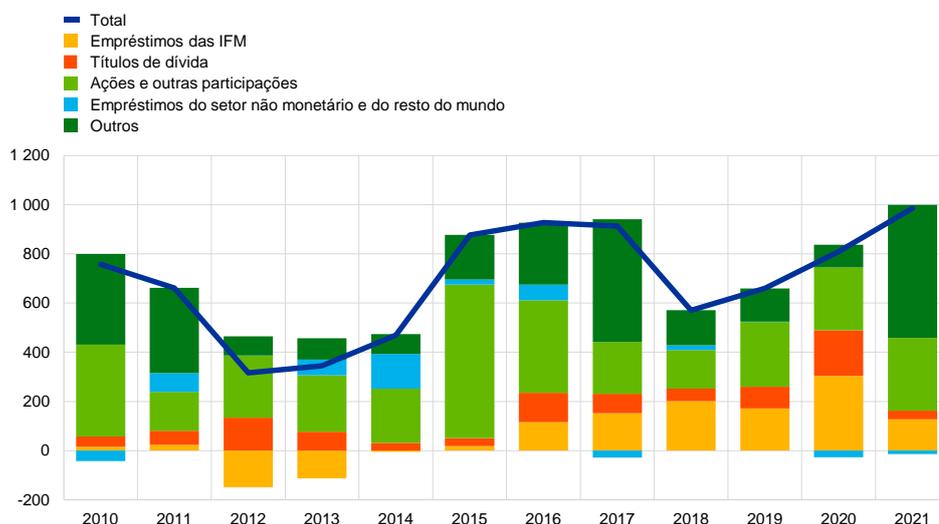
Ao manterem os custos de financiamento para os bancos da área do euro baixos, as medidas de apoio em termos de políticas contribuíram para exercer uma pressão em sentido descendente sobre as taxas ativas e evitaram um aumento generalizado da restritividade das condições de financiamento. Em 2021, as taxas ativas bancárias permaneceram globalmente estáveis em torno dos seus mínimos históricos. Embora o crédito à habitação tenha registado um forte crescimento, o crédito ao consumo permaneceu fraco, uma vez que as poupanças acumuladas durante a pandemia estavam disponíveis para despesas de consumo. Relativamente às empresas, a abundância de reservas em numerário, o aumento dos lucros não distribuídos apoiado pela recente recuperação e a disponibilidade de outras fontes de financiamento – especialmente empréstimos entre empresas e crédito comercial – reduziram as necessidades de financiamento. Assim, assistiu-se a uma moderação dos empréstimos bancários contraídos pelas sociedades não financeiras e da emissão líquida de títulos de dívida das sociedades não financeiras,

na sequência de um forte crescimento em 2020, não obstante o custo real do financiamento por dívida ter atingido um novo mínimo histórico no quarto trimestre de 2021. Após registar 7,1% no primeiro ano da pandemia, a taxa de crescimento anual dos empréstimos bancários às empresas caiu em 2021, para 4,3%, ao passo que, de acordo com o [inquérito sobre o acesso a financiamento das empresas](#) (*Survey on the access to finance of enterprises*), a percentagem de empresas a reportar obstáculos na procura de empréstimos diminuiu para níveis registados antes da pandemia. As sociedades não financeiras também conseguiram recorrer a ações e outras participações como meio de financiamento. No total, os fluxos de financiamento externo das sociedades não financeiras voltaram a aumentar em 2021 (ver o gráfico 1.21).

Gráfico 1.21

Fluxos líquidos de financiamento externo das sociedades não financeiras na área do euro

(fluxos anuais, em mil milhões de euros)



Fontes: Eurostat e BCE.

Notas: IFM: instituições financeiras monetárias. Na rubrica "empréstimos do setor não monetário e do resto do mundo", as instituições financeiras não monetárias consistem em outros intermediários financeiros, fundos de pensões e sociedades de seguros.

"Empréstimos de instituições financeiras monetárias" e "Empréstimos do setor não monetário e do resto do mundo" são corrigidos da venda e titularização de empréstimos. "Outros" corresponde à diferença entre o total e os instrumentos incluídos no gráfico e consiste sobretudo em empréstimos entre empresas e crédito comercial. As últimas observações dizem respeito ao terceiro trimestre de 2021. O fluxo anual para 2021 é calculado como uma soma de quatro trimestres dos fluxos do quarto trimestre de 2020 ao terceiro trimestre de 2021.

2 Política monetária: continuação do apoio e uma nova estratégia

O conjunto abrangente de medidas de política monetária aplicadas pelo BCE em 2021 e as respetivas recalibrações impediram uma maior restritividade pró-cíclica das condições de financiamento e reduziram a ameaça de uma escassez de oferta de liquidez e de crédito, mantendo uma ampla liquidez no sistema bancário e protegendo o fluxo de crédito para a economia. A resposta da política monetária foi uma força de estabilização crucial para os mercados e proporcionou apoio à economia e às perspetivas de inflação. A dimensão do balanço do Eurosistema atingiu um máximo histórico de 8,6 biliões de euros no final de 2021, o que representa um aumento de 1,6 biliões de euros em comparação com o ano precedente. No final de 2021, os ativos relacionados com a política monetária representavam 80% 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 continuou a proporcionar um apoio crucial à economia e às perspetivas de inflação

Manutenção de condições de financiamento favoráveis

A pandemia continuou a perturbar a atividade económica no início do ano e a inflação manteve-se muito baixa

No início de 2021, a evolução económica na área do euro ainda se encontrava profundamente afetada pela atual pandemia de COVID-19. Embora o início das campanhas de vacinação tenha representado um marco no combate ao coronavírus, o novo aumento acentuado das infeções e o aparecimento de variantes do vírus implicaram que as medidas para reduzir a propagação do vírus tivessem de ser prolongadas ou tornadas mais restritivas em muitos países da área do euro. Esta situação perturbou a atividade económica e ensombrou as perspetivas de curto prazo. A inflação manteve-se muito baixa no contexto de uma procura fraca e de uma margem disponível considerável nos mercados de trabalho e do produto. De um modo geral, os dados disponibilizados no início do ano confirmaram a anterior avaliação de referência do Conselho do BCE de que a pandemia teria um impacto pronunciado na economia no curto prazo e de que a fraqueza da inflação seria prolongada. Em termos gerais, as condições de financiamento na área do euro foram globalmente favoráveis. Ainda que as taxas isentas de risco tenham aumentado ligeiramente desde a reunião de dezembro de 2020 do Conselho do BCE, os diferenciais de crédito de emitentes soberanos e de empresas apresentaram-se resilientes, as condições nos mercados obrigacionistas mantiveram-se favoráveis – incluindo no caso das obrigações empresariais – e as

Em janeiro, o Conselho do BCE confirmou a orientação acomodatória da política monetária de dezembro de 2020

taxas ativas bancárias estiveram próximo dos mínimos históricos, tanto para as famílias como para as empresas.

Neste contexto, o amplo apoio da política monetária continuou a ser essencial e, em janeiro de 2021, o Conselho do BCE decidiu confirmar a orientação acomodatória da política monetária de dezembro de 2020, com vista a preservar condições de financiamento favoráveis durante o período da pandemia¹⁹. O objetivo foi reduzir a incerteza e reforçar a confiança, fomentar o consumo privado e o investimento empresarial, apoiar a atividade económica e, por conseguinte, salvaguardar a estabilidade de preços a médio prazo. Em particular, as aquisições líquidas ao abrigo do PEPP, com uma dotação de 1850 mil milhões de euros, que tinham sido prolongadas, no mínimo, até ao final de março de 2022, contribuíram para preservar condições de financiamento favoráveis em todos os setores da economia, ao passo que a terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas III) continuou a ser uma fonte de financiamento atrativa para as instituições de crédito, apoiando a concessão de empréstimos às empresas e às famílias. A continuação do reinvestimento dos pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no âmbito do PEPP e a prossecução das aquisições líquidas de ativos a um ritmo mensal de 20 mil milhões de euros ao abrigo do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) também apoiaram as condições de financiamento, sinalizando uma presença do Eurosistema nos mercados durante e após o período da pandemia.

¹⁹ Em dezembro de 2020, o Conselho do BCE recalibrou os seus instrumentos de política monetária da forma descrita de seguida. Primeiro, as taxas de juro aplicáveis às operações principais de refinanciamento (0,00%), à facilidade permanente de cedência de liquidez (0,25%) e à facilidade permanente de depósito (-0,50%) permaneceram inalteradas. O Conselho do BCE afirmou esperar que as taxas de juro diretoras do BCE se mantivessem nos níveis atuais ou em níveis inferiores até observar que as perspetivas de inflação estavam a convergir de forma robusta no sentido de um nível suficientemente próximo, mas abaixo, de 2% no seu horizonte de projeção e que essa convergência se tinha refletido consistentemente na dinâmica da inflação subjacente. Segundo, a dotação do PEPP aumentou 500 mil milhões de euros, passando para um total de 1850 mil milhões de euros, e o horizonte das aquisições líquidas foi prolongado, no mínimo, até ao final de março de 2022. O Conselho do BCE afirmou que, em qualquer caso, procederia a aquisições líquidas até considerar terminado o período da crise do coronavírus. Os reinvestimentos dos pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no contexto do PEPP foram prolongados, pelo menos, até ao final de 2023. Terceiro, as condições das ORPA direcionadas III foram recalibradas. Quarto, a duração do conjunto de medidas de flexibilização dos ativos de garantia, adotadas em 7 e 22 de abril de 2020, foi prolongada até junho de 2022. Quinto, o Conselho do BCE afirmou que seriam oferecidas quatro operações de refinanciamento de prazo alargado devido a emergência pandémica (*pandemic emergency longer-term refinancing operations* – PELTRO) adicionais em 2021. Sexto, declarou que as aquisições líquidas ao abrigo do APP prosseguiriam a um ritmo mensal de 20 mil milhões de euros e que esperava que as mesmas decorressem enquanto tal fosse necessário para reforçar o impacto acomodatório das taxas diretoras do BCE e que cessassem pouco antes de começar a aumentar as taxas de juro diretoras do BCE. O Conselho do BCE afirmou que pretendia também continuar a reinvestir, na totalidade, os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no âmbito do APP durante um período prolongado após a data em que as taxas de juro diretoras do BCE fossem aumentadas e, em qualquer caso, enquanto fosse necessário para manter condições de liquidez favoráveis e um nível amplo de acomodação monetária. Sétimo, disse igualmente que a facilidade de operações de reporte do Eurosistema com bancos centrais (*Eurosystem Repo Facility for Central Banks* – EUREP) e todas as linhas de *swap* e de operações de reporte temporárias com bancos centrais de países não pertencentes à área do euro seriam prolongadas até março de 2022. Por último, afirmou também que, enquanto fosse necessário, as operações de refinanciamento regulares continuariam a realizar-se como procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total nas condições prevalentes.

O prolongamento e a intensificação das medidas de contenção pesaram sobre a atividade económica no primeiro trimestre, mas a inflação global aumentou de forma acentuada

Ainda que, nos primeiros meses do ano, a propagação das variantes do vírus e o prolongamento e intensificação das medidas de contenção daí decorrentes tenham afetado cada vez mais a atividade económica, a inflação global começou a aumentar acentuadamente a partir de níveis negativos em resultado de fatores específicos dos países e técnicos (incluindo efeitos de base), bem como de uma subida pronunciada dos preços dos produtos energéticos. Contudo, as pressões subjacentes sobre os preços permaneceram moderadas no contexto da continuação de uma procura fraca e de uma margem disponível significativa nos mercados de trabalho e do produto. As taxas de juro de mais longo prazo isentas de risco e as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas prosseguiram a subida observada desde a reunião de dezembro do Conselho do BCE. Dado que estas taxas de juro de mercado são as principais taxas de referência utilizadas na fixação dos preços de outros instrumentos do mercado de capitais – nomeadamente obrigações bancárias e empresariais –, bem como na fixação dos preços dos empréstimos bancários às famílias e às empresas, os choques com origem nestas taxas tendem a influenciar as condições de financiamento mais gerais numa fase posterior. Um aumento considerável e persistente das taxas de juro de mercado poderia, portanto, traduzir-se numa maior restritividade prematura das condições de financiamento para todos os setores da economia. Tal teria posto em causa o compromisso assumido pelo Conselho do BCE, em dezembro de 2020 e janeiro de 2021, de preservar condições de financiamento favoráveis durante o período da pandemia e de evitar qualquer aumento da restritividade incompatível com a inibição do impacto em sentido descendente da pandemia na trajetória projetada da inflação. Uma maior restritividade das condições de financiamento teria aumentado a incerteza e reduzido a confiança, restringindo ainda mais a atividade económica e ameaçando a estabilidade de preços a médio prazo.

O Conselho do BCE aumentou o ritmo de aquisições líquidas de ativos ao abrigo do PEPP em março, após a subida das taxas de juro de mercado

Em março, perante a maior restritividade das condições de financiamento e a ausência de melhoria das perspetivas de inflação, o Conselho do BCE decidiu proceder a aquisições líquidas no âmbito do PEPP no trimestre subsequente a um ritmo significativamente mais elevado do que nos primeiros meses do ano. As restantes medidas de política adotadas em dezembro foram reconfirmadas²⁰. Em abril, o ritmo das aquisições líquidas e as outras medidas permaneceram inalterados, uma vez que a informação disponibilizada confirmou a avaliação conjunta das condições de financiamento e das perspetivas de inflação realizada na reunião de março.

Reabertura da economia e uma nova estratégia

De acordo com as projeções de junho elaboradas por especialistas do Eurosistema, a inflação aumentaria em 2021, descendo depois de novo em 2022

Perto de meados do ano, a evolução das infeções por COVID-19 e os progressos nas campanhas de vacinação possibilitaram uma reabertura da economia da área do euro. Não obstante o surgimento de novas variantes do vírus, a pressão sobre os sistemas de saúde atenuou-se. As projeções macroeconómicas de junho para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema indicavam que a inflação continuaria a aumentar no segundo semestre de 2021, descendo depois novamente

²⁰ Ver a primeira nota de rodapé da secção 2.1.

em 2022 com o expetável desvanecimento dos fatores temporários. Considerou-se que as pressões inflacionistas subjacentes aumentariam de forma gradual ao longo do horizonte de projeção, e as projeções para o IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares foram revistas em alta. No entanto, projetava-se ainda que a inflação global permanecesse abaixo do objetivo do Conselho do BCE durante o horizonte de projeção, projetando-se também que a inflação subjacente se mantivesse abaixo de 2%. Embora as condições de financiamento das empresas e das famílias tenham permanecido estáveis, as taxas de juro de mercado voltaram a aumentar no período anterior à reunião do Conselho do BCE de 10 de junho. Tal ficou a dever-se, em parte, à melhoria das perspetivas económicas, mas o Conselho do BCE considerou prematuro qualquer aumento da restritividade das condições de financiamento em geral, bem como um risco para a recuperação em curso e as perspetivas de inflação.

Dado que as perspetivas de inflação além do curto prazo continuaram a ficar aquém da trajetória de médio prazo projetada antes da pandemia e face ao risco de condições de financiamento mais restritivas, o Conselho do BCE decidiu, em junho, prosseguir com as aquisições líquidas de ativos ao abrigo do PEPP a um ritmo significativamente mais elevado do que durante os primeiros meses do ano e confirmou também todas as restantes medidas de política.

O BCE concluiu o reexame da estratégia de política monetária em julho de 2021 e adotou um objetivo simétrico de 2% para a inflação

Em 8 de julho, o Conselho do BCE concluiu o reexame da estratégia de política monetária (ver a secção 2.4). A nova estratégia incorporava dois fatores essenciais, a refletir na formulação da orientação de política monetária do Conselho do BCE: primeiro, a adoção de um novo objetivo simétrico de 2% para a inflação no médio prazo e, segundo, um compromisso condicional no sentido de ter em conta as implicações do limite inferior efetivo na condução da política monetária num enquadramento de taxas de juro nominais estruturalmente baixas, o que exigiria medidas de política monetária especialmente vigorosas ou persistentes quando a economia se encontra próximo do limite inferior. Na prossecução do seu novo objetivo e em consonância com a sua estratégia de política monetária, na reunião de política monetária de julho, o Conselho do BCE reviu, por conseguinte, as indicações sobre a evolução futura das taxas de juro diretas do BCE, vinculando a sua trajetória em termos de políticas a três condições específicas relacionadas com as perspetivas de inflação. O Conselho do BCE afirmou esperar que as taxas de juro diretas do BCE permanecessem nos níveis atuais ou em níveis inferiores até que se observasse a inflação a atingir 2% muito antes do final do horizonte de projeção, e de forma durável durante o resto do horizonte de projeção, e considerar que os progressos realizados em termos de inflação subjacente estivessem suficientemente avançados para serem consentâneos com uma estabilização da inflação em 2% no médio prazo. Declarou que tal poderia também implicar um período transitório, durante o qual a inflação se situasse moderadamente acima do objetivo.

Em julho, o Conselho do BCE confirmou a sua avaliação de março, que foi coerente com a preservação de condições de financiamento favoráveis

No período que antecedeu a reunião de julho, as taxas de juro de mercado tinham diminuído e as condições de financiamento para a maioria das empresas e das famílias mantinham-se em níveis favoráveis. Embora a inflação tenha continuado a subir, esperava-se que tal fosse, em grande medida, temporário, e as perspetivas de

médio prazo permaneceram fracas. A recuperação económica na área do euro avançou, embora a propagação da variante Delta do coronavírus tenha constituído uma fonte crescente de incerteza. Considerou-se essencial preservar condições de financiamento favoráveis para assegurar que a recuperação económica passasse a ser uma expansão duradoura, bem como para compensar o impacto negativo da pandemia na inflação. Por conseguinte, o Conselho do BCE continuou a esperar que as aquisições líquidas no âmbito do PEPP fossem conduzidas a um ritmo significativamente mais elevado do que nos primeiros meses do ano. Confirmou igualmente as restantes medidas de política.

Apoiar a transição para uma recuperação económica sólida e, em última instância, para o regresso da inflação ao objetivo de 2%

As projeções de setembro elaboradas por especialistas do BCE incluíram novas revisões em alta da inflação durante o horizonte de projeção

Em setembro, a fase de recuperação da economia da área do euro estava cada vez mais avançada e esperava-se que o produto excedesse o nível anterior à pandemia até ao final do ano. As novas projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE reviram em alta as projeções para a inflação em 2021, devido às elevadas pressões sobre os custos decorrentes da escassez temporária de materiais e de equipamento, à continuação do contributo superior ao previsto dos preços dos produtos energéticos e aos efeitos da redução temporária do IVA na Alemanha entre julho e dezembro de 2020. Projetava-se, porém, que a inflação em 2023 ainda seria muito inferior a 2%, embora tenha sido revista ligeiramente em alta para refletir as melhores perspetivas de crescimento e uma redução mais rápida do nível da margem disponível na economia. As medidas das expectativas de inflação baseadas no mercado continuaram a subir, situando-se significativamente acima dos mínimos registados durante a pandemia, embora tenham permanecido abaixo do objetivo do BCE de 2% no médio prazo para a inflação medida pelo IHPC. As condições de financiamento das empresas, das famílias e do setor público mantiveram-se favoráveis, com as taxas ativas bancárias a registarem mínimos históricos.

O Conselho do BCE decidiu que o ritmo das aquisições líquidas de ativos ao abrigo do PEPP seria moderadamente mais baixo a partir de setembro, num contexto de condições de financiamento favoráveis e melhores perspetivas de inflação no médio prazo

Com base na ligeira melhoria das perspetivas de inflação no médio prazo e tendo em conta o nível prevalecente das condições de financiamento, o Conselho do BCE considerou, em setembro, que poderiam ser mantidas condições de financiamento favoráveis com um ritmo de aquisições líquidas de ativos no âmbito do PEPP moderadamente mais baixo do que nos dois trimestres precedentes. O Conselho do BCE confirmou as suas restantes medidas.

Em outubro, o Conselho do BCE reafirmou a sua posição de setembro

Na altura da reunião do Conselho do BCE em outubro, a economia da área do euro continuava a recuperar fortemente. No entanto, o dinamismo do crescimento tinha apresentado alguma moderação, em particular porque a escassez de materiais, de equipamento e de mão de obra restringiu a produção em alguns setores. A inflação continuou a subir, devido sobretudo ao aumento acentuado dos preços dos produtos energéticos, mas também em virtude de a recuperação da procura ter ultrapassado a oferta limitada. Esperava-se que a inflação continuasse a subir no curto prazo, mas diminuísse depois no decurso do ano seguinte. As taxas de juro de mercado tinham aumentado desde setembro. Todavia, as condições de financiamento da

economia permaneceram favoráveis, em especial porque as taxas ativas bancárias aplicadas às empresas e às famílias se mantiveram em níveis historicamente baixos. Por conseguinte, o Conselho do BCE reafirmou a sua posição de setembro, mantendo inalterado o ritmo de aquisições líquidas no contexto do PEPP e todas as restantes medidas.

As projeções de dezembro elaboradas por especialistas do Eurosistema reviram em alta a inflação, mas apontaram para um abrandamento do crescimento no curto prazo, para uma subida do crescimento e uma descida da inflação em 2022

No final do ano, as novas restrições e a incerteza relacionadas com a pandemia, em particular devido ao surgimento da variante Ómicron do coronavírus, a continuação da escassez de materiais, de equipamento e de mão de obra, bem como os preços significativamente mais elevados dos produtos energéticos, travaram a atividade económica. O abrandamento do crescimento no último trimestre do ano e a expectativa de que este se manteria no primeiro semestre de 2022 levaram a uma revisão em baixa da projeção de dezembro dos especialistas do Eurosistema para o crescimento em 2022. Esperava-se, contudo, que o crescimento voltasse a registar uma recuperação forte no decurso de 2022. Em novembro, a inflação tinha continuado a aumentar a uma taxa mais elevada do que o projetado, mas esperava-se que descesse ao longo de 2022. As medidas baseadas no mercado e em inquéritos das expectativas de inflação a mais longo prazo aproximaram-se ligeiramente de 2%. Tal, a par do regresso gradual da economia à plena capacidade produtiva e de novas melhorias no mercado de trabalho que apoiariam um crescimento mais rápido dos salários, deveria contribuir para a subida da inflação subjacente e conduzir a inflação global ao objetivo do Conselho do BCE no médio prazo. As projeções de dezembro para a inflação global e a inflação subjacente foram, portanto, revistas em alta em comparação com setembro, ainda que – sendo de 1,8% em 2024 – tenham permanecido abaixo do objetivo da inflação medida pelo IHPC. As condições de financiamento da economia mantiveram-se favoráveis em dezembro, tendo as taxas de juro de mercado permanecido globalmente estáveis desde a reunião de outubro do Conselho do BCE e as taxas ativas bancárias permanecido em níveis historicamente baixos para as empresas e as famílias.

Em dezembro, o Conselho do BCE anunciou uma redução gradual do ritmo das aquisições de ativos a partir do primeiro trimestre de 2022, a descontinuação das aquisições líquidas no âmbito do PEPP no final de março e reinvestimentos flexíveis ao abrigo do PEPP até, pelo menos, ao final de 2024

Na reunião de dezembro, o Conselho do BCE considerou que os progressos na recuperação económica e no sentido do objetivo de inflação no médio prazo permitiam uma redução gradual do ritmo das aquisições de ativos nos trimestres subsequentes. Ao mesmo tempo, a acomodação monetária continuaria a ser necessária para que a inflação estabilizasse em 2% no médio prazo, e o enquadramento de incerteza sublinhava a necessidade de manter a flexibilidade e as opções em aberto na condução da política monetária. Tendo em conta estes aspetos, o Conselho do BCE tomou as decisões a seguir enunciadas.

Primeiro, o Conselho do BCE esperava reduzir o ritmo das aquisições líquidas de ativos ao abrigo do PEPP no primeiro trimestre de 2022 e descontinuar as aquisições líquidas no final de março de 2022.

Segundo, prolongou o horizonte de reinvestimento no contexto do PEPP. O Conselho do BCE expressou a intenção de reinvestir os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no âmbito do programa, pelo menos, até ao final de 2024. De qualquer forma, a futura descontinuação gradual da carteira do PEPP seria gerida de modo a evitar interferências com a orientação de política monetária apropriada.

Terceiro, o Conselho do BCE sublinhou que a pandemia tinha mostrado que, em condições de tensão, a flexibilidade na conceção e realização de aquisições de ativos ajudou a resolver as dificuldades na transmissão da política monetária e tornou mais eficazes os esforços no sentido de atingir o seu objetivo em termos de políticas. Na esfera do mandato do Conselho do BCE, em condições de tensão, a flexibilidade permaneceria, portanto, um elemento da política monetária sempre que ameaças à transmissão da política monetária comprometessem a consecução da estabilidade de preços. Mais especificamente, em caso de uma fragmentação renovada do mercado relacionada com a pandemia, os reinvestimentos no contexto do PEPP poderiam, em qualquer momento, ser ajustados de forma flexível ao longo do tempo, por classes de ativos e entre jurisdições. Tal poderia incluir aquisições de obrigações emitidas pela República Helénica num montante acima e para além das renovações de reembolsos, a fim de evitar uma interrupção das aquisições nessa jurisdição que poderia dificultar a transmissão da política monetária à economia grega enquanto esta ainda se encontrava a recuperar das consequências da pandemia. As aquisições líquidas ao abrigo do PEPP poderiam também ser retomadas, se necessário, para contrariar choques negativos relacionados com a pandemia.

Quarto, em consonância com uma redução gradual das aquisições de ativos e para assegurar que a orientação da política monetária permanecesse coerente com a estabilização da inflação no seu objetivo no médio prazo, o Conselho do BCE decidiu estabelecer um ritmo mensal de aquisições líquidas de 40 mil milhões de euros no segundo trimestre de 2022 e de 30 mil milhões de euros no terceiro trimestre no âmbito do APP. A partir de outubro de 2022, as aquisições líquidas de ativos ao abrigo do APP prosseguiriam a um ritmo mensal de 20 mil milhões de euros, enquanto necessário, para reforçar o impacto acomodatório das taxas de juro diretoras. O Conselho do BCE esperava que as aquisições líquidas cessassem pouco antes de começar a aumentar as taxas de juro diretoras do BCE.

O Conselho do BCE expressou também a intenção de continuar a reinvestir, na totalidade, os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no âmbito do APP durante um período prolongado após a data em que começasse a aumentar as taxas de juro diretoras do BCE e, em qualquer caso, enquanto fosse necessário para manter condições de liquidez favoráveis e um nível amplo de acomodação monetária.

O nível das taxas de juro diretoras do BCE e as indicações sobre a trajetória futura das taxas de juro foram confirmados.

O Conselho do BCE afirmou ainda que continuaria a acompanhar as condições de financiamento bancário e a assegurar que o vencimento dos fundos cedidos no âmbito das ORPA direcionadas III não dificultaria a transmissão regular da política monetária. Avaliaria também com regularidade o modo como as operações de refinanciamento direcionadas contribuíram para a orientação da política monetária. O Conselho do BCE declarou que, como anteriormente anunciado, esperava que as condições especiais aplicáveis no contexto das ORPA direcionadas III cessassem em junho de 2022. Avaliaria igualmente a calibração apropriada do sistema de dois níveis para a remuneração de reservas, com vista a que a política de taxas de juro

A política monetária acomodatória e as medidas recalibradas proporcionaram condições de financiamento favoráveis e contrariaram o impacto negativo da pandemia na inflação

negativas não limitasse a capacidade de intermediação dos bancos num enquadramento de ampla liquidez excedentária. Por último, o Conselho do BCE voltou a confirmar que estava preparado para ajustar todos os seus instrumentos, consoante apropriado, a fim de assegurar que a inflação estabilizasse no objetivo de 2% no médio prazo.

Resumindo, manteve-se uma acomodação substancial da política monetária ao longo de 2021, a fim de contrariar o impacto negativo da pandemia nas perspetivas de inflação. As recalibrações do conjunto abrangente de medidas ajudaram a preservar condições de financiamento favoráveis. As medidas foram eficazes na contenção das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública (ver o gráfico 2.1), 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 (ver o gráfico 2.2). Além disso, asseguraram que as famílias e as empresas beneficiavam destas condições de financiamento favoráveis, tendo as respetivas taxas ativas bancárias atingido novos mínimos históricos, situando-se em 1,31% e 1,36% durante o ano (ver o gráfico 2.3). A inflação aumentou de forma significativa no segundo semestre, enquanto a economia prosseguiu globalmente a sua trajetória de recuperação. Face aos progressos na recuperação económica e no sentido do objetivo de inflação no médio prazo, o Conselho do BCE decidiu começar a reduzir gradualmente as aquisições de ativos a partir do início de 2022. De um modo geral, a resposta da política monetária em 2021 assegurou condições de financiamento favoráveis, apoiando a continuação da recuperação económica e a convergência da inflação no sentido do objetivo estabelecido pelo Conselho do BCE.

Gráfico 2.1

Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos ponderada pelo PIB na área do euro e taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos

(percentagens por ano)



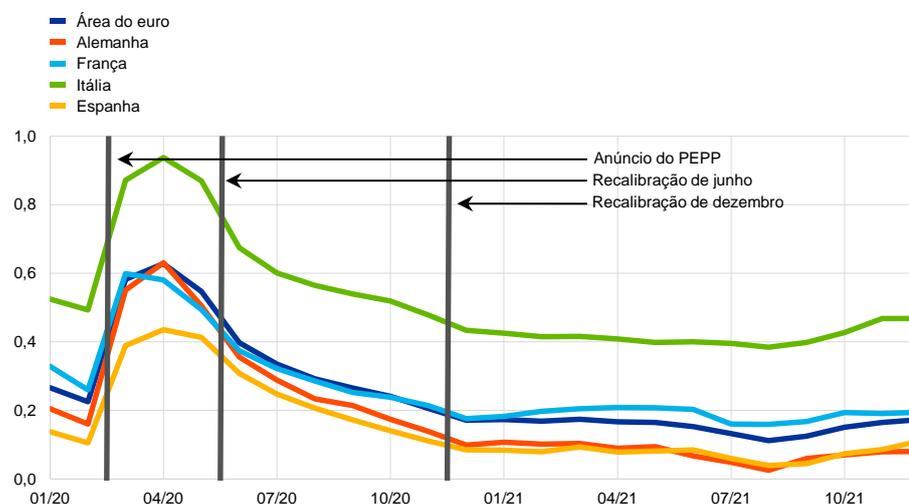
Fonte: Cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a 31 de dezembro de 2021.

Gráfico 2.2

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)



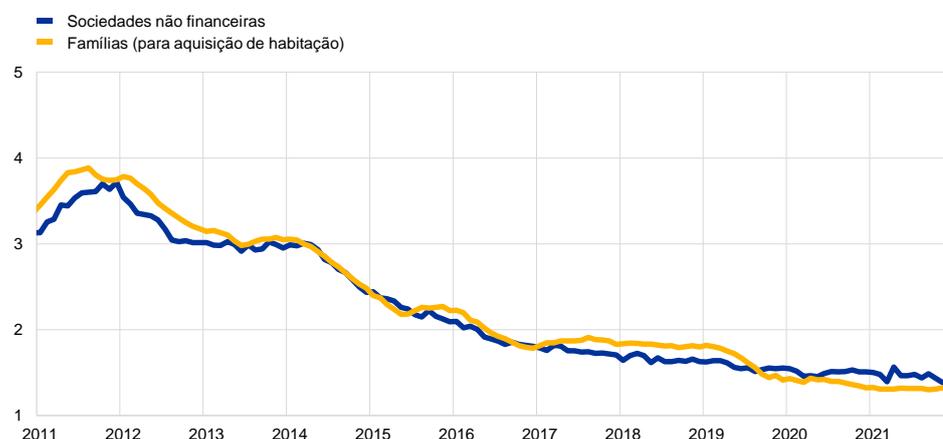
Fontes: BCE, Markit iBoxx e cálculos do BCE.

Notas: O custo composto dos depósitos é calculado como uma média das taxas de novas operações aplicadas aos depósitos pelo prazo *overnight*, depósitos com prazo acordado e depósitos reembolsáveis com pré-aviso, ponderados pelos respetivos saldos. As últimas observações referem-se a dezembro de 2021.

Gráfico 2.3

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 2021.

2.2

Continuação do crescimento do balanço do Eurosistema perante a persistência de desafios

A dimensão do balanço do Eurosistema aumentou 23% em 2021

Em 2021, o Eurosistema continuou a aplicar as medidas introduzidas em resposta à pandemia de COVID-19, nomeadamente o PEPP, as PELTRO e as ORPA direcionadas III recalibradas, bem como a realizar aquisições de ativos ao abrigo do

APP. Em virtude destas medidas, o balanço do Eurosistema aumentou 23% (1,6 biliões de euros) em 2021, tendo atingido um novo máximo histórico de 8,6 biliões de euros no final do ano.

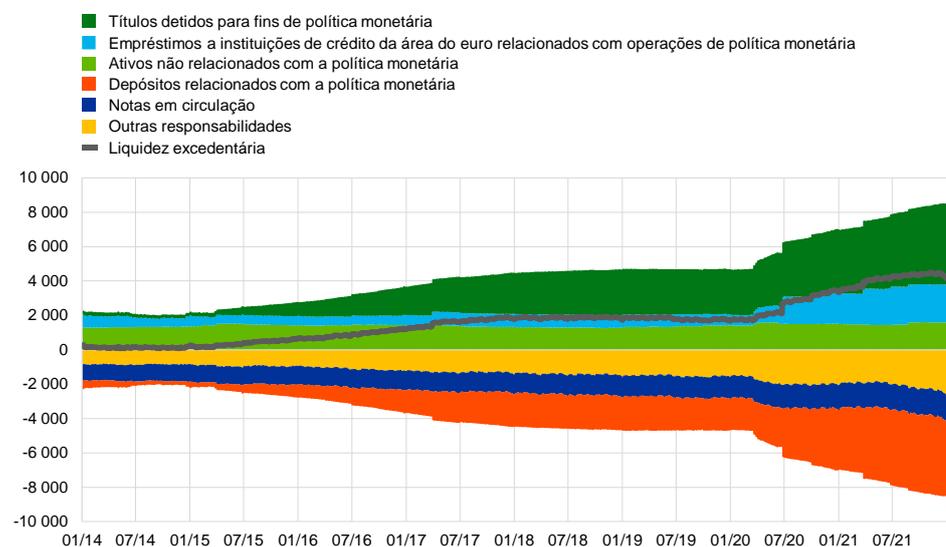
No final de 2021, os ativos relacionados com a política monetária no balanço do Eurosistema ascendiam a 6,9 biliões de euros. Estes ativos incluíam empréstimos a instituições de crédito da área do euro, que constituíam 26% do total do ativo (em consonância com a percentagem no final de 2020), e títulos adquiridos para fins de política monetária, que representavam 55% do total do ativo (face a 53% no final de 2020) (ver o gráfico 2.4). 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 instituições de crédito e o recurso das contrapartes à facilidade permanente de depósito aumentaram para 4,3 biliões de euros (face a 3,5 biliões de euros no final de 2020) e representavam 50% do passivo no final de 2021 (em conformidade com a percentagem registada no final de 2020). As notas em circulação aumentaram a uma taxa superior à tendência de crescimento histórica, situando-se em 1,5 biliões de euros (face a 1,4 biliões de euros no final de 2020) e representaram 18% do passivo no final de 2021 (o que compara com 21% no final de 2020). As outras responsabilidades, incluindo capital e contas de reavaliação, aumentaram para 2,7 biliões de euros (em comparação com 2,1 biliões de euros no final de 2020) e representaram 32% do total do passivo (face a 29% no final de 2020) (ver o gráfico 2.4). O aumento de outras responsabilidades deveu-se principalmente a uma subida dos depósitos das administrações públicas de 516 mil milhões de euros para 590 mil milhões de euros, o que representou 22% de outras responsabilidades (face a 25% no final de 2020), e à contrapartida dos direitos de saque especiais do Fundo Monetário Internacional, que aumentou para 179 mil milhões de euros (em comparação com 55 mil milhões de euros no final de 2020) e correspondeu a 7% de outras responsabilidades (face a 3% no final de 2020).

Gráfico 2.4

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.

Com vista a tornar mais transparente o sistema de dois níveis para a remuneração das reservas das instituições de crédito, o BCE decidiu, em julho de 2020, publicar os dados agregados a nível nacional e do Eurosistema relacionados.

Tal proporciona também uma melhor compreensão da evolução das reservas, que constituem a maior rubrica do passivo no balanço do Eurosistema.

Mais especificamente, o Eurosistema publica agora, relativamente a cada período de manutenção de reservas, as médias dos requisitos de reservas mínimas, dos depósitos à ordem e das reservas excedentárias a nível nacional. Os dados a nível nacional e do Eurosistema sobre o volume isento para o sistema de dois níveis, as reservas excedentárias isentas e não isentas e o volume não utilizado são também publicados regularmente.

Prazo de vencimento das carteiras do APP e do PEPP e distribuição por classes de ativos e entre jurisdições

As aquisições de ativos ao abrigo do APP e do PEPP prosseguiram em 2021

O APP inclui quatro programas 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 em resposta à pandemia. Todas as categorias de ativos elegíveis ao abrigo do APP são também elegíveis no âmbito do PEPP. O Eurosistema continuou a realizar aquisições de ativos no contexto do APP

e do PEPP em 2021. As aquisições foram realizadas de forma regular, em conformidade com as respetivas condições prevaletentes no mercado.

Os ativos detidos ao abrigo do APP ascendiam a 3,1 biliões de euros no final de 2021

No final de 2021, os ativos detidos no âmbito do APP ascendiam a 3,1 biliões de euros (ao custo amortizado). O PSPP representava a maior componente do APP, cifrando-se em 2,5 biliões de euros ou 80% do total de títulos detidos ao abrigo do APP no final de 2021, a mesma percentagem que no final de 2020. 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 adquiriram títulos emitidos por instituições supranacionais da UE, incluindo as obrigações emitidas em 2021 para financiar o plano de recuperação “Next Generation EU”. O prazo de vencimento médio ponderado dos títulos detidos no contexto do PSPP era de 7,3 anos no final de 2021, o mesmo nível que no final de 2020, com alguma variação entre jurisdições. O ABSPP correspondia a 1% (28 mil milhões de euros), o CBPP3 a 9,5% (298 mil milhões de euros) e o CSPP a 10% (310 mil milhões de euros) do total de ativos detidos no âmbito do APP no final do ano. Entre 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 2021, com 61 mil milhões de euros de aquisições líquidas. As aquisições ao abrigo do CSPP e do CBPP3 são efetuadas com base num índice de referência, que reflete a capitalização bolsista do saldo de, respetivamente, todas as obrigações de empresas e obrigações com ativos subjacentes elegíveis.

Os ativos detidos ao abrigo do PEPP ascendiam a 1,6 biliões de euros no final de 2021

No final de 2021, os ativos detidos no âmbito do PEPP ascendiam a 1,6 biliões de euros (ao custo amortizado). As obrigações com ativos subjacentes representavam menos de 1% (6 mil milhões de euros), os títulos do setor empresarial constituíam 3% (44 mil milhões de euros) e os títulos do setor público representavam 97% (1531 mil milhões de euros) do total dos ativos detidos no contexto do PEPP.

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 tabela de repartição para subscrição do 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 7,6 anos no final de 2021, 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 de títulos do setor privado ascenderam a 82 mil milhões de euros em 2021, enquanto os reembolsos de títulos do setor público ao abrigo do PSPP e do PEPP totalizaram 362 mil milhões de euros. Os ativos adquiridos no contexto do PSPP, do CSPP e do CBPP3 continuaram a ser disponibilizados para empréstimo de títulos, a fim de apoiar a liquidez no mercado obrigacionista e no mercado de operações de reporte. Os ativos detidos ao abrigo do PEPP também estão disponíveis para empréstimo nas mesmas condições que no âmbito do APP. Em novembro de 2021, o Conselho do BCE aumentou, para 150 mil milhões de euros, o limite de numerário que pode

ser apresentado como garantia em operações de cedência de títulos, refletindo o aumento significativo dos títulos detidos pelo Eurosistema.

Evolução das operações de refinanciamento do Eurosistema

O saldo das operações de refinanciamento do Eurosistema cifrava-se em 2,2 biliões de euros no final de 2021

O saldo das operações de refinanciamento do Eurosistema cifrava-se em 2,2 biliões de euros no final de 2021, o que representa um aumento de 409 mil milhões de euros desde o final de 2020. Este aumento reflete o impacto líquido do montante colocado na série de ORPA direcionadas III, que totalizou 449 mil milhões de euros em 2021. Os reembolsos antecipados voluntários, no montante de 139 mil milhões de euros, no âmbito das ORPA direcionadas III, bem como o vencimento de 15,7 mil milhões de euros das ORPA direcionadas II e de 23,2 mil milhões de euros das PELTRO (líquido do montante colocado em 2021) tiveram um impacto limitado nos saldos globais. O prazo de vencimento médio ponderado das operações de refinanciamento do Eurosistema diminuiu de cerca de 2,4 anos no final de 2020 para cerca de 1,74 anos no final de 2021.

Medidas de flexibilização dos ativos de garantia adotadas pelo BCE

As medidas de flexibilização dos ativos de garantia adotadas pelo Conselho do BCE em abril de 2020 continuaram a ser aplicadas em 2021. Incluíram um aumento dos tipos de direitos de crédito elegíveis como garantia (nomeadamente empréstimos que beneficiavam dos sistemas de garantia adotados nos países da área do euro em resposta à pandemia), uma redução das margens de avaliação dos ativos de garantia num fator fixo de 20%, a manutenção da elegibilidade – mediante determinadas condições – de ativos que cumprissem os requisitos de qualidade de crédito no início da pandemia e uma derrogação do requisito mínimo de notação de crédito aplicável aos títulos de dívida transacionáveis emitidos pela República Helénica. Estas medidas temporárias, que foram prolongadas até junho de 2022, continuaram a ser um elemento central da resposta de política monetária do BCE à pandemia.

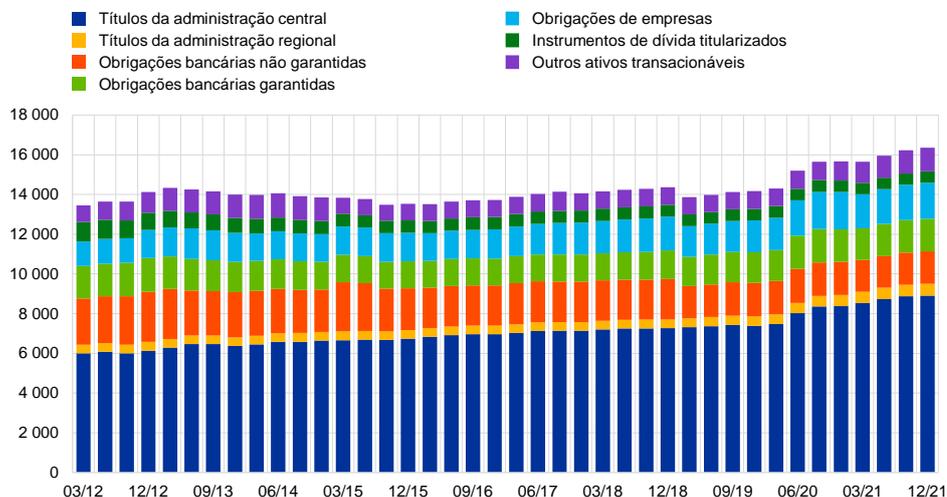
O montante de ativos transacionáveis elegíveis cifrou-se em 16,4 biliões de euros no final de 2021

O montante de ativos transacionáveis elegíveis aumentou 695 mil milhões de euros, situando-se em 16,4 biliões de euros no final de 2021 (ver o gráfico 2.5). O aumento ficou a dever-se, em grande medida, aos títulos emitidos por administrações centrais, que continuaram a constituir a maior classe de ativos (8,9 biliões de euros). Outras classes de ativos incluíram obrigações de empresas (1,8 biliões de euros), obrigações bancárias com garantia (1,6 biliões de euros) e obrigações bancárias sem garantia (1,6 biliões de euros). Os títulos emitidos por administrações regionais (598 mil milhões de euros), os instrumentos de dívida titularizados (572 mil milhões de euros) e outros ativos transacionáveis (1,2 biliões de euros) representaram uma percentagem comparativamente pequena.

Gráfico 2.5

Evolução dos ativos de garantia transacionáveis elegíveis

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

Notas: Os valores dos ativos de garantia são montantes nominais. O gráfico apresenta as médias de dados em fim de mês para cada período.

O montante de ativos de garantia mobilizados atingiu 2,8 biliões de euros no final de 2021

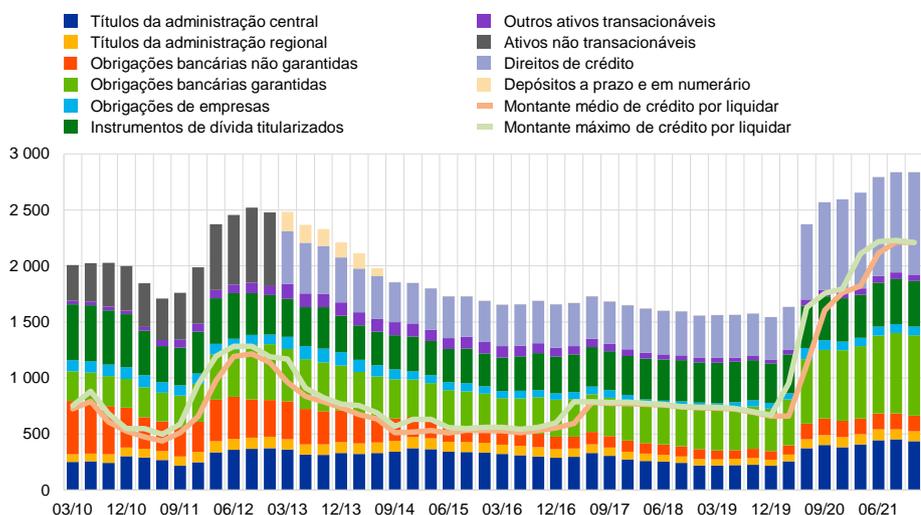
O montante de ativos de garantia mobilizados aumentou 243 mil milhões de euros em 2021, atingindo um nível de 2,8 biliões de euros no final do ano (ver o gráfico 2.6). Esta evolução foi impulsionada sobretudo por direitos de crédito (que ascenderam a 915 mil milhões de euros), obrigações bancárias garantidas (718 mil milhões de euros), títulos emitidos por administrações centrais (435 mil milhões de euros) e instrumentos de dívida titularizados (406 mil milhões de euros).

As obrigações bancárias não garantidas (141 mil milhões de euros), os títulos emitidos por administrações regionais (88 mil milhões de euros) e as obrigações de empresas (77 mil milhões de euros) representaram uma fração menor do total de ativos de garantia mobilizados.

Gráfico 2.6

Evolução dos ativos de garantia mobilizados

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

Notas: Desde o primeiro trimestre de 2013, os "ativos não transacionáveis" foram divididos em "direitos de crédito" e "depósitos a prazo e em numerário". No que diz respeito aos ativos de garantia, são apresentadas as médias de dados em fim de mês para cada período e exibidos os valores após valorização e aplicação das margens de avaliação. Relativamente ao crédito por liquidar, são utilizados dados diários.

2.3 Riscos financeiros associados ao APP e ao PEPP

Como explicado anteriormente, as compras líquidas de ativos ao abrigo do APP foram realizadas com o objetivo de reforçar o impacto acomodatório das taxas de juro diretoras do BCE. O APP foi complementado pelo PEPP a fim de 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.

À semelhança de outros instrumentos de política monetária, as compras de ativos a título definitivo no âmbito do APP e do PEPP acarretam inerentemente riscos financeiros, que são geridos e controlados pelo Eurosistema. Quando existem diversas formas de executar a política monetária, a função de gestão do risco do Eurosistema visa alcançar a eficiência em termos de riscos, ou seja, atingir os objetivos de política monetária com o menor risco possível para o Eurosistema²¹.

Foram estabelecidos quadros específicos de controlo do risco financeiro para o APP e o PEPP. Estes quadros têm em conta os objetivos dos programas a nível de políticas, bem como as características e os perfis de risco dos diferentes tipos de ativos adquiridos. Ambos os quadros contemplam critérios de elegibilidade, avaliações do risco de crédito e procedimentos de diligência devida, regimes de preço, índices de referência e limites. Os quadros são aplicáveis à aquisição de ativos, ao reinvestimento dos pagamentos de capital dos títulos vincendos, bem

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

São aplicáveis quadros específicos de controlo do risco ao APP e ao PEPP

²¹ Ver [The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#), BCE, julho de 2015.

como aos ativos associados a estes programas enquanto se mantiverem no balanço do Eurosistema.

Os quadros de controlo do risco não só mitigam os riscos financeiros, mas também contribuem para a consecução dos objetivos em termos de políticas, orientando as aquisições de ativos, tanto quanto possível no âmbito dos objetivos específicos, 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 em conta riscos não financeiros, tais como riscos jurídicos, operacionais e de reputação.

A presente secção descreve os atuais quadros de controlo do risco financeiro aplicáveis ao APP e ao PEPP²². O quadro 2.1 sintetiza os principais elementos dos quadros.

Quadro 2.1

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 para as obrigações; 365/366 dias para o papel comercial	30 anos e 364 dias	O mesmo que o ABSPP, o CBPP3 e o CSPP	O mesmo que o PSPP

²² Ver também a secção [Asset purchase programmes](#) do sítio do BCE.

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	PEPP (instrumentos de dívida titularizados, obrigações com ativos subjacentes e obrigações de empresas)	PEPP (títulos do setor público)
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 ao abrigo do APP e do PEPP. Os critérios de elegibilidade dos ativos passíveis de serem utilizados como garantia em operações de crédito do Eurosistema estão definidos no [quadro geral](#) aplicável aos instrumentos de política monetária.

A fim de serem elegíveis para aquisição no contexto do APP e do PEPP, os ativos têm de cumprir critérios de qualidade de crédito elevados, devendo ter, pelo menos, uma notação de crédito²³ atribuída por uma instituição externa de avaliação de crédito aceite no [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

²³ Os instrumentos de dívida titularizados devem ter, pelo menos, duas notações de crédito.

derrogação temporária deste requisito para compras ao abrigo do PEPP²⁴. Os ativos devem também 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 emittentes 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 para que possam ser utilizados como garantia pela instituição de crédito emitente²⁵. No caso de instrumentos de dívida titularizados, os devedores subjacentes aos direitos de crédito correspondentes têm de estar estabelecidos, predominantemente, na área do euro.

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 que respeita à compra de instrumentos de dívida titularizados, obrigações com ativos subjacentes e títulos do setor empresarial no âmbito do APP e do PEPP, o Eurosistema conduz, numa base permanente e adequada, avaliações do risco de crédito e procedimentos de diligência devida relativamente aos ativos transacionáveis. O acompanhamento é efetuado com base numa série de 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 aplicadas medidas adicionais de gestão do risco, também sob reserva do princípio da proporcionalidade, em particular, limitações às compras ou suspensão das mesmas e, em casos extraordinários, até vendas de ativos, com base numa avaliação caso a caso pelo Conselho do BCE. Nas suas aquisições de ativos do setor empresarial no âmbito do APP e do PEPP, o BCE tem em conta, nos seus procedimentos de diligência devida, os riscos relacionados com as alterações climáticas relevantes.

²⁴ Como parte das medidas de flexibilização dos ativos de garantia utilizados em operações de crédito do Eurosistema introduzidas em abril de 2020 em resposta à pandemia de COVID-19, o Conselho do BCE também decidiu proceder a uma derrogação temporária deste requisito para os títulos de dívida transacionáveis emitidos pela República Helénica que são mobilizados como garantia. Além disso, decidiu que os ativos transacionáveis e os emittentes destes ativos que cumprissem os requisitos mínimos de qualidade de crédito em termos de elegibilidade dos ativos de garantia em 7 de abril de 2020 (BBB- para todos os ativos, exceto instrumentos de dívida titularizados) continuariam a ser elegíveis no caso de uma redução da notação de crédito, desde que a sua notação se mantivesse num nível igual ou superior ao nível 5 de qualidade de crédito (CQS 5, equivalente a uma notação de BB) na escala de notação de crédito harmonizada do Eurosistema.

²⁵ Ver o 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).

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 rentabilidade até ao vencimento negativa são admissíveis em todos os programas de compra de ativos, incluindo, na medida do necessário, os que apresentam uma taxa de rentabilidade 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, com vista a assegurar a constituição de uma carteira diversificada e contribuir para a mitigação dos riscos. No que respeita a aquisições de obrigações com ativos subjacentes e títulos do setor empresarial, os índices de referência têm por base a capitalização de mercado dos ativos transacionáveis, ou seja, os saldos nominais dos ativos elegíveis. 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. As compras no contexto 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.

Limites

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

São aplicáveis limites no âmbito do APP. A calibração dos limites por emissão e por emitente 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. Quando o PEPP foi anunciado, o Conselho do BCE afirmou que, caso alguns dos limites autoimpostos pudessem 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 proporcional 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%, desde que, com base numa verificação caso a caso, tal não resulte na constituição pelo Eurosistema de uma minoria de bloqueio para efeitos de cláusulas de ação coletiva. Caso contrário, o limite por emissão é de 25%. O limite por emitente relativo a emitentes supranacionais é de 50% dos ativos elegíveis em circulação emitidos pela instituição em causa, sendo de 33% para outros emitentes elegíveis.

Para o ABSPP, o CBPP3 e o CSPP, os ativos detidos pelo Eurosistema por emissão não podem 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 emitentes, de modo a assegurar uma atribuição diversificada de compras. Acresce que poderão ser aplicáveis limites mais reduzidos se as circunstâncias o justificarem, com base nos resultados da avaliação do risco de crédito e dos procedimentos de diligência devida.

2.4 A nova estratégia de política monetária do BCE

Na sequência de um reexame abrangente, o BCE publicou a sua nova estratégia de política monetária em 8 de julho de 2021. O reexame tomou em consideração os profundos desafios estruturais enfrentados pela economia da área do euro e a economia mundial desde o anterior reexame da estratégia de política monetária, conduzido em 2003. Entre estes desafios, o risco de as taxas de juro diretoras do BCE passarem a ser condicionadas pelo limite inferior efetivo aumentou.

Na prossecução do seu mandato de manutenção da estabilidade de preços, o Conselho do BCE adotou um objetivo simétrico de 2% para a inflação no médio prazo, sublinhando que os desvios negativos e positivos face ao objetivo de inflação eram igualmente indesejáveis. A fim de preservar a simetria do objetivo de inflação, o Conselho do BCE reconheceu a importância de ter em conta as implicações do limite inferior efetivo. Em especial, quando as taxas de juro se encontram próximo do limite inferior, são necessárias medidas de política monetária particularmente vigorosas ou persistentes para evitar que desvios negativos do objetivo de inflação se enraízem. Tal pode também implicar um período transitório, durante o qual a inflação se situe moderadamente acima do objetivo. O Conselho do BCE afirmou que o instrumento de política monetária primordial é o conjunto de taxas de juro diretoras do BCE. Reconhecendo o limite inferior efetivo das taxas diretoras, confirmou que recorreria também, em especial, às indicações sobre a orientação futura da política monetária (*forward guidance*), às compras de ativos e às operações de refinanciamento de prazo alargado, sempre que apropriado. Além disso, consideraria igualmente, consoante necessário, novos instrumentos de política monetária na prossecução do seu objetivo de manutenção da estabilidade de preços. Confirmou ainda que continuaria a utilizar o IHPC como medida da estabilidade de preços e recomendou um roteiro para que o Eurostat incluía no índice os custos da habitação ocupada pelo proprietário. O Conselho do BCE

declarou que as suas decisões de política monetária assentariam numa avaliação integrada de todos os fatores relevantes, baseada tanto na análise económica como na análise monetária e financeira e incluindo uma avaliação da proporcionalidade das suas decisões e dos potenciais efeitos secundários. Sem prejuízo da estabilidade de preços, o Conselho do BCE está ciente, nas suas decisões de política monetária, de outras considerações pertinentes para a condução da política monetária. Neste contexto, comprometeu-se, no âmbito do mandato do BCE, a assegurar que o Eurosistema tenha plenamente em conta as implicações das alterações climáticas e da transição carbónica. A comunicação das decisões de política monetária foi adaptada de forma a refletir a estratégia de política monetária revista²⁶. Por último, o Conselho do BCE afirmou que tenciona avaliar periodicamente a adequação da sua estratégia de política monetária, estando a próxima avaliação prevista para 2025.

Objetivo da estabilidade de preços – passado e presente

Evolução da estratégia de política monetária do BCE desde 1998

O Conselho do BCE adotou a sua primeira estratégia de política monetária em 1998, definindo a estabilidade de preços como um “aumento homólogo do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) inferior a 2%”. A adoção de um limite máximo de 2% para a inflação justificava-se na altura pela experiência de inflação elevada nas décadas anteriores. A estratégia foi revista em 2003, quando o Conselho do BCE acrescentou uma qualificação à definição de estabilidade de preços, clarificando que visava uma taxa de inflação abaixo, mas próximo, de 2%. Esta clarificação foi motivada pelo compromisso do BCE de proporcionar uma margem de segurança suficiente face aos riscos de deflação através de um impacto positivo no nível tendencial das taxas de juro nominais, abordando simultaneamente a questão da possível presença de um enviesamento de medida no IHPC e as implicações dos diferenciais de inflação na área do euro. A estratégia dos primeiros anos também especificava que os preços deveriam ser estabilizados no médio prazo e que a análise dos riscos para a estabilidade de preços assentaria em dois pilares: a “análise económica” e a “análise monetária”.

O reexame abrangente da estratégia de política monetária realizado em 2020 e 2021 mostrou que a inflação persistentemente baixa ao longo da última década estava enraizada em fatores interligados. Ao contrário do observado na primeira década da área do euro, os choques de inflação tinham sido sobretudo de natureza desinflacionista, devido à crise financeira mundial e às suas repercussões. Devido à queda da taxa de juro real de equilíbrio – a taxa de juro real consentânea com a inflação no seu objetivo e a economia a funcionar no seu potencial – na área do euro (e a nível mundial), estes choques não podiam ser facilmente compensados através da política de taxas de juro. A persistência de uma inflação baixa também contribuiu para expectativas de inflação mais baixas, que poderão ter passado a estar menos bem ancoradas em conformidade com o objetivo do BCE para a inflação.

²⁶ A [declaração integral sobre a estratégia](#) e uma [visão geral da estratégia de política monetária do BCE](#) encontram-se disponíveis no sítio do BCE.



O BCE introduziu um objetivo simétrico de inflação de 2%

Na sequência do reexame da estratégia efetuado em 2020 e 2021, o Conselho do BCE adotou um objetivo simétrico de 2% para a inflação no médio prazo. O objetivo de inflação de 2% proporciona uma âncora clara para as expectativas de inflação, o que é essencial para manter a estabilidade de preços. O reexame estabeleceu que um objetivo preciso tende a ter um melhor desempenho do que um intervalo na estabilização da inflação, em parte devido à sua simplicidade²⁷. Na anterior formulação da estratégia, o limite máximo do intervalo foi claramente definido em 2%, não tendo sido especificado o valor numérico do limite mínimo. Tal poderá ter levado o público a considerar que o BCE reage de forma mais vigorosa a desvios da inflação em sentido ascendente, visto que estes estão claramente fora do intervalo.

O Conselho do BCE confirmou a orientação de médio prazo da política monetária. A orientação de médio prazo tem em consideração o facto de a transmissão da política monetária à economia e à inflação estar sujeita a desfasamentos longos e variáveis. Estes desfasamentos implicam que desvios de curto prazo da inflação face ao objetivo são inevitáveis. A orientação de médio prazo proporciona a flexibilidade necessária para olhar para lá dos choques temporários que se possam dissipar por si próprios, evitando, assim, uma volatilidade desnecessária na atividade económica e no emprego.

O Conselho do BCE salientou que desvios negativos e positivos face ao objetivo de inflação eram igualmente indesejáveis, ou seja, que o objetivo é simétrico. Contudo, a presença do limite inferior das taxas de juro pode criar assimetrias na prossecução da estabilidade de preços, dado que o banco central tem menos margem para responder a desvios da inflação em sentido descendente face ao objetivo do que para responder a desvios em sentido ascendente. Por conseguinte, o compromisso de um objetivo de inflação simétrico exige uma resposta de política monetária particularmente vigorosa ou persistente a choques desinflationistas quando as taxas de juro se encontram próximo do limite inferior, de modo a evitar que desvios negativos face ao objetivo de inflação se enraízem. Tal pode também implicar um período transitório, durante o qual a inflação se situe moderadamente acima do objetivo.

As medidas não convencionais têm sido eficazes na redução da restritividade das condições de financiamento e no apoio ao crescimento económico, ao emprego e à inflação

O principal instrumento de política monetária é o conjunto de taxas de juro diretas do BCE. Contudo, em resultado da descida das taxas de juro reais de equilíbrio nas últimas décadas, os bancos centrais a nível mundial passaram a adotar medidas de política monetária não convencionais para orientar a inflação no sentido dos respetivos objetivos. Assim, partes do reexame da estratégia foram também dedicadas a analisar a eficácia destas medidas. No contexto do reexame, concluiu-se que cada um dos instrumentos não convencionais (incluindo as taxas de juro negativas, as indicações sobre a orientação futura da política monetária, as compras de ativos e as operações de refinanciamento de prazo alargado) foi eficaz para aumentar o produto, o emprego e a inflação. Considerou-se que as medidas se reforçaram entre si, dado que as diferentes medidas podem ter efeitos ligeiramente

²⁷ Para uma análise mais pormenorizada, ver a vertente de trabalho sobre o objetivo da estabilidade de preços, *The ECB's price stability framework: past experience, and current and future challenges*, *Série de Documentos de Trabalho Ocasional*, n.º 269, BCE, setembro de 2021.

A medição dos preços será melhorada com a inclusão dos custos da habitação ocupada pelo proprietário

distintos na economia e nos mercados financeiros²⁸. Concluiu-se ainda que as medidas foram proporcionadas, tendo em conta os potenciais efeitos secundários sobre o sistema financeiro ou a economia real.

O Conselho do BCE confirmou que o IHPC continua a ser a medida dos preços adequada para avaliar a consecução do objetivo da estabilidade de preços. Embora o objetivo da estabilidade de preços seja quantificado em termos da inflação global, que constitui a medida mais ampla do cabaz de consumo das famílias, continuará a ser seguido um vasto leque de indicadores da inflação subjacente que excluem componentes voláteis. O reexame da estratégia identificou alguma margem para novas melhorias na medição dos preços²⁹. Em particular, o Conselho do BCE reconheceu que a inclusão dos custos da habitação ocupada pelo proprietário permitiria que o IHPC representasse melhor a taxa de inflação que é relevante para as famílias. Por conseguinte, o BCE recomendou um roteiro para que o Eurostat e os institutos nacionais de estatística incorporem no índice os custos da habitação ocupada pelo proprietário. Atendendo a que se trata de um projeto plurianual, o Conselho do BCE terá, entretanto, em conta medidas da inflação que incluam estimativas iniciais dos custos da habitação ocupada pelo proprietário no seu conjunto mais alargado de indicadores da inflação suplementares.

Outras considerações relevantes para a prossecução da estabilidade de preços

Embora o objetivo primordial do Eurosistema seja a manutenção da estabilidade de preços, o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia estabelece que, sem prejuízo do objetivo da estabilidade de preços, o Eurosistema apoie as políticas económicas gerais na UE, tendo em vista contribuir para a realização dos objetivos da UE. Esses objetivos incluem um crescimento económico equilibrado, uma economia social de mercado altamente competitiva que tenha como meta o pleno emprego e o progresso social, e um elevado nível de proteção e melhoria da qualidade do ambiente. O Eurosistema contribui também para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes no que respeita à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro.

Em certa medida, o pleno emprego e a estabilidade de preços são objetivos mutuamente coerentes. Quando a inflação e o emprego se movem na mesma direção, a política monetária pode estabilizar a inflação sem afetar negativamente o emprego. Podem, contudo, verificar-se situações em que a inflação e o emprego se movem temporariamente em direções opostas e em que o aumento da restritividade da política monetária para contrariar uma inflação mais elevada conduziria a uma nova redução do emprego. Uma política monetária com uma orientação de médio prazo olha para lá destas situações temporárias e evita a volatilidade na atividade

²⁸ Ver a vertente de trabalho sobre os instrumentos de política monetária, [Assessing the efficacy, efficiency and potential side effects of the ECB's monetary policy instruments since 2014](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 278, BCE, setembro de 2021, revisto em dezembro de 2021.

²⁹ Ver a vertente de trabalho sobre a medição da inflação, [Inflation measurement and its assessment in the ECB's monetary policy strategy review](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 265, BCE, setembro de 2021.

Ter em conta os riscos para a estabilidade financeira reforça as deliberações de política monetária

económica e no emprego. No que respeita a ter em conta considerações relacionadas com o produto e o emprego, o Conselho do BCE sublinhou a importância de considerar um conjunto de variáveis e as implicações distributivas da política monetária³⁰.

A estabilidade financeira é uma condição prévia para a estabilidade de preços e vice-versa. Em condições de tensão nos mercados financeiros, as medidas de política monetária destinadas a manter a estabilidade de preços ajudam tipicamente a restabelecer a estabilidade financeira ao darem resposta às dificuldades de funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária e evitam efeitos de retorno macrofinanceiros negativos e fenómenos de dívida-deflação. No tocante à acumulação de riscos para a estabilidade financeira, as políticas macroprudenciais e microprudenciais constituem a primeira linha de defesa. Em muitos casos, as políticas macroprudenciais e a política monetária são complementares. A título de exemplo, políticas macroprudenciais que evitem a acumulação de desequilíbrios reduzem a probabilidade de futuras crises financeiras com efeitos negativos sobre a estabilidade de preços. A política monetária pode também afetar os riscos para a estabilidade financeira. Numa direção, a política monetária acomodatória pode reduzir o risco de crédito ao impulsionar os níveis de atividade e a dinâmica da inflação; noutra direção, pode incentivar a acumulação de alavancagem ou aumentar a sensibilidade dos preços dos ativos. São aplicáveis argumentos simétricos durante fases de maior restritividade da política monetária.

Perante os riscos para a estabilidade de preços gerados pelas crises financeiras, existem argumentos concetuais claros para que o BCE considere a estabilidade financeira nas suas deliberações de política monetária. Tal reflete as atuais limitações da política macroprudencial nas diferentes fases do ciclo financeiro, as interações entre a política macroprudencial e a política monetária e os possíveis efeitos secundários da política monetária na estabilidade financeira. Ao mesmo tempo, é importante evitar a perceção errónea de que a política monetária é responsável por garantir a estabilidade financeira. O Conselho do BCE não conduz políticas sistemáticas de “oferecer resistência” (em que a política monetária se torna sistematicamente mais restritiva quando se verifica uma acumulação do risco sistémico) nem de “limpeza” (em que a política monetária se torna sistematicamente menos restritiva quando se materializa o risco sistémico). Ao invés, segue uma abordagem flexível ao tomar em conta de considerações de estabilidade financeira. Qualquer reação da política monetária a preocupações de estabilidade financeira dependerá das circunstâncias prevaletentes e será guiada pelas implicações para a estabilidade de preços a médio prazo. Para o efeito, a preparação das deliberações

³⁰ O reexame da estratégia revelou que a política monetária afeta diferentes grupos da sociedade de forma distinta. Os eventos adversos reduzem mais o consumo das famílias mais pobres do que o das famílias mais ricas e demora mais tempo até que as perspetivas de emprego das famílias mais pobres recuperem na sequência desses acontecimentos. Manter as taxas de juro baixas durante mais tempo nessas situações ajuda a contrariar o desemprego de longa duração entre as famílias com menos recursos. Ver a vertente de trabalho sobre o emprego, [Employment and the conduct of monetary policy in the euro area](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 275, BCE, setembro de 2021.

de política monetária é melhorada com informação adicional sobre considerações de estabilidade financeira³¹.

Plano de ação para a inclusão de considerações sobre as alterações climáticas nas operações de política monetária

A nova estratégia de política monetária tem em conta as alterações climáticas. As alterações climáticas podem afetar a condução da política monetária através do impacto na estrutura e na dinâmica cíclica da economia e do sistema financeiro³². No âmbito do seu mandato, o Conselho do BCE está empenhado em garantir que, em consonância com as metas e os objetivos da UE em termos climáticos, o Eurosistema tem plenamente em conta as implicações, a nível da política monetária e da banca central, das alterações climáticas e da transição para uma economia hipocarbónica. Por conseguinte, comprometeu-se a seguir um plano de ação climática ambicioso. Este plano de ação inclui o alargamento das capacidades analíticas e o desenvolvimento de novos indicadores estatísticos para melhorar a compreensão do impacto macroeconómico das alterações climáticas. O Conselho do BCE adaptará ainda a conceção do quadro operacional da política monetária no que toca a divulgações, avaliação do risco, compras de ativos do setor empresarial e quadro de ativos de garantia.

Reformulação do quadro analítico e comunicação

Integração da análise económica e da análise monetária e financeira

No passado, o BCE baseava a sua análise dos riscos para a estabilidade de preços em dois “pilares” distintos: a “análise económica” e a “análise monetária”. Estes eram objeto de uma verificação cruzada para formar uma avaliação global. A nova estratégia reconhece as vantagens de ter dois domínios de análise especializados, mas reconhece também o valor da integração da análise, tendo em conta os múltiplos canais de retorno das esferas monetária e financeira para a economia em geral, e vice-versa. A análise económica abrange a evolução a curto prazo do crescimento económico, do emprego e da inflação, as projeções elaboradas por especialistas do Eurosistema e do BCE das principais variáveis macroeconómicas no médio prazo e uma avaliação abrangente dos riscos para o crescimento económico e a estabilidade de preços. A análise monetária e financeira – dado que evoluiu com os desafios que surgiram durante e após a crise financeira mundial – atribui um papel importante à análise de indicadores monetários e financeiros, com ênfase no mecanismo de transmissão da política monetária, em particular através dos canais de crédito, dos empréstimos bancários, da assunção de riscos e da fixação do preço dos ativos. O Conselho do BCE baseia as suas decisões de política monetária, incluindo a aferição da proporcionalidade das suas decisões e dos potenciais efeitos secundários, nesta avaliação integrada.

A comunicação está a ser mais orientada para o público em geral

Por último, o Conselho do BCE decidiu que a comunicação das decisões de política monetária, através da declaração de política monetária, da conferência de imprensa, do *Boletim Económico* e dos relatos das reuniões de política monetária, seria

³¹ Ver a vertente de trabalho sobre política macroprudencial, política monetária e estabilidade financeira, *The role of financial stability considerations in monetary policy and the interaction with macroprudential policy in the euro area*, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 272, BCE, setembro de 2021.

³² Ver a vertente de trabalho sobre as alterações climáticas, *Climate change and monetary policy in the euro area*, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 271, BCE, setembro de 2021.

adaptada de modo a refletir a estratégia de política monetária revista. Estes produtos seriam complementados por versões visuais e em vários níveis de comunicação sobre a política monetária destinadas ao público em geral, o que é essencial para assegurar que este entende e confia nas medidas do BCE. O Conselho do BCE afirmou igualmente que, tirando partido do êxito da experiência dos eventos de interação com o público³³ realizados no contexto do reexame da estratégia, pretendia que eventos desta natureza passassem a ser uma componente estrutural da interação do Eurosistema com o público³⁴.

Caixa 2

O plano de ação climática do BCE

Fazer face às alterações climáticas é um desafio mundial e uma prioridade urgente em termos de políticas para a UE. Embora os governos e os parlamentos tenham a responsabilidade primordial e instrumentos mais poderosos para combater as alterações climáticas, o BCE reconhece plenamente a necessidade de continuar a incorporar considerações relacionadas com as alterações climáticas no seu quadro de política monetária, no âmbito do seu mandato e esfera de competência. O Eurosistema tem de ter em conta o impacto das alterações climáticas e a transição para uma economia mais sustentável, a fim de cumprir o seu objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços. Além disso, os riscos climáticos não afetam apenas as perspetivas para a estabilidade de preços, através do seu impacto nos indicadores macroeconómicos e na transmissão da política monetária, mas podem também ter impacto no valor e no perfil de risco dos ativos detidos no balanço do Eurosistema. Acresce que, em consonância com o seu objetivo secundário, o Eurosistema deve apoiar as políticas económicas gerais na UE, sem prejuízo do objetivo de manutenção da estabilidade de preços. Dada a sua importância para a política monetária, as alterações climáticas mereceram especial destaque no [reexame da estratégia de política monetária](#) do BCE realizado em 2020 e 2021.

Após a conclusão do reexame da estratégia, o BCE publicou um [plano de ação climática abrangente](#), a par de um [roteiro detalhado](#) para incorporar considerações sobre as alterações climáticas no seu quadro de política monetária. O Conselho do BCE comprometeu-se a desenvolver atividades nos seis domínios seguintes: i) modelos macroeconómicos e avaliação das implicações para a transmissão da política monetária, ii) dados estatísticos para análises dos riscos relacionados com as alterações climáticas, iii) requisitos de divulgação de informações, iv) reforço da capacidade de avaliação do risco, v) quadro de ativos de garantia e vi) compras de ativos do setor empresarial. A execução do plano de ação será estreitamente alinhada com os progressos das políticas e iniciativas da UE no domínio da divulgação e comunicação de informações sobre a sustentabilidade ambiental e com outra legislação da UE pertinente.

No que respeita aos **modelos macroeconómicos e à avaliação das implicações para a transmissão da política monetária**, o BCE continuará a expandir a sua capacidade analítica no domínio dos modelos macroeconómicos, de forma a ter em conta as implicações das alterações climáticas e das políticas relacionadas para a economia, o sistema financeiro e a transmissão da

³³ Consultar a panorâmica dos [eventos de interação com o público](#) realizados no conjunto da área do euro pelo BCE e pelos BCN.

³⁴ Ver a vertente de trabalho sobre a comunicação da política monetária, [Clear, consistent and engaging: ECB monetary policy communication in a changing world](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 274, BCE, setembro de 2021, revisto em dezembro de 2021.

política monetária. Integrará igualmente os riscos climáticos nas projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE/Eurosistema, a fim de avaliar o seu impacto na economia.

No domínio das estatísticas, desenvolverá novos **indicadores para análises dos riscos relacionados com as alterações climáticas** em três categorias principais: instrumentos financeiros verdes, exposição das instituições financeiras aos riscos climáticos físicos e pegada de carbono das carteiras das instituições financeiras. Estes indicadores experimentais serão disponibilizados em finais de 2022. Subsequentemente, serão aperfeiçoados com base numa abordagem faseada, impulsionada por melhorias na disponibilidade e harmonização dos dados (para mais pormenores, ver a secção 7.2).

No que respeita às operações de política monetária, o BCE anunciará um plano detalhado em 2022, com vista à introdução de **requisitos de divulgação** de informações sobre a sustentabilidade ambiental para os ativos do setor privado como novo critério de elegibilidade ou como base para um tratamento diferenciado, no tocante a garantias e compras de ativos. Esses requisitos, que serão alinhados com a regulamentação da UE, promoverão práticas de divulgação de informações mais coerentes no mercado e manterão a proporcionalidade através de ajustamentos para as pequenas e médias empresas.

O BCE melhorará também a sua **capacidade de avaliação dos riscos relacionados com as alterações climáticas**. Os testes de esforço ao balanço do Eurosistema centrados nas alterações climáticas avaliarão a sua exposição aos riscos relacionados com as alterações climáticas, começando com um primeiro teste de esforço-piloto em 2022 e tomando em consideração a metodologia do **teste de esforço ao nível do conjunto da economia centrado nos riscos climáticos** conduzido pelo BCE. O BCE avaliará também se as agências de notação de crédito aceites no âmbito do quadro de avaliação de crédito do Eurosistema divulgam a informação necessária para mostrar como incorporam os riscos relacionados com as alterações climáticas nas respetivas notações de crédito. Considerará igualmente o desenvolvimento de normas mínimas para a incorporação dos riscos relacionados com as alterações climáticas nas suas notações internas.

Relativamente ao **quadro de ativos de garantia**, o BCE tem em conta considerações sobre as alterações climáticas na análise dos quadros de valorização e controlo do risco aplicáveis a ativos utilizáveis como garantia pelas contrapartes em operações de crédito do Eurosistema. O BCE continuará também a acompanhar a evolução estrutural dos mercados de produtos sustentáveis, com vista a apoiar a inovação no financiamento sustentável no âmbito do seu mandato. Desde o início de 2021, o BCE aceita, por exemplo, **obrigações ligadas à sustentabilidade como garantia**.

No tocante às **compras de ativos do setor empresarial**, o BCE já tem em conta os riscos relacionados com as alterações climáticas ao efetuar a diligência devida para as aquisições de ativos do setor empresarial. Em consonância com o seu mandato, o BCE ajustará igualmente o quadro subjacente à afetação de aquisições de obrigações do setor empresarial no sentido de passar a incorporar critérios relacionados com as alterações climáticas. Estes critérios incluirão o alinhamento dos emitentes com, no mínimo, a legislação da UE que aplica o Acordo de Paris, através de métricas relacionadas com as alterações climáticas, ou com o compromisso dos emitentes para com esses objetivos. Além disso, no primeiro trimestre de 2023, o BCE começará a divulgar informações sobre riscos climáticos relativamente ao CSPP.

O BCE acompanhará de perto os progressos destas atividades e comunicará as principais metas ao público. O recém-criado centro dedicado às alterações climáticas do BCE desempenhará um papel importante na coordenação das atividades no seio do BCE (ver a caixa 13).

Caixa 3

Inovação na comunicação da política monetária

2021 inaugurou um novo capítulo na comunicação da política monetária do BCE. Em resultado do reexame da sua estratégia, o BCE modernizou a forma como apresenta e explica a política monetária tanto a audiências especializadas como ao público em geral. Com as suas inovações – alcançadas através de um esforço conjunto do Eurosistema, com o contributo de especialistas dos BCN –, o BCE deu resposta à crescente procura de informação mais acessível sobre as suas políticas e instrumentos, especialmente para públicos não especializados. Os contributos recebidos no contexto dos eventos “O BCE escuta” e dos eventos de interação com o público realizados pelos BCN, que fizeram parte do reexame da estratégia, mostraram claramente que as pessoas pretendem que o BCE utilize uma linguagem mais compreensível e explique melhor por que razão as políticas da instituição são importantes para o seu quotidiano. Os dados também sugerem que mesmo os públicos especializados preferem textos concisos e sem jargão.

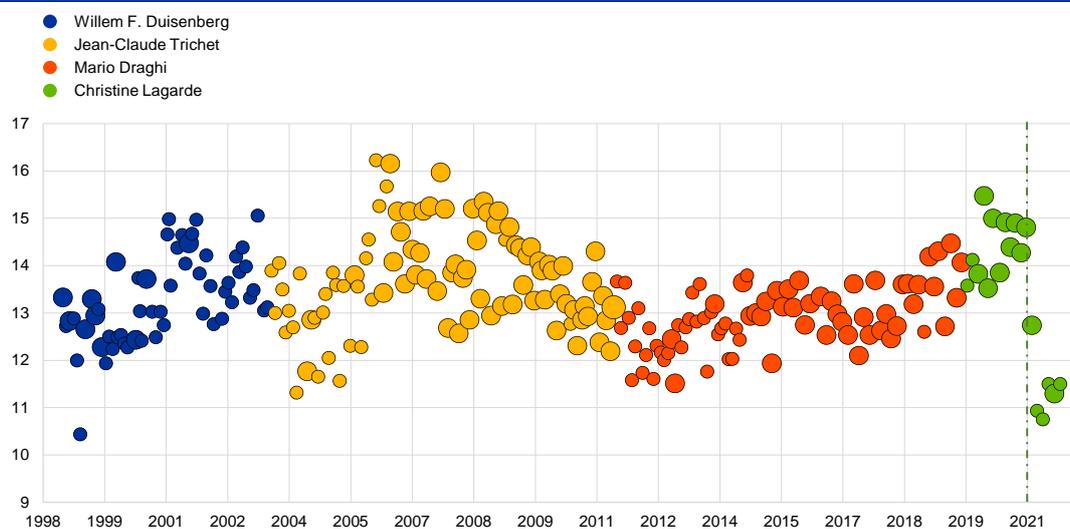
Uma declaração de política monetária com um novo estilo

Desde julho de 2021, uma nova “declaração de política monetária” substituiu a “declaração introdutória” como instrumento central de comunicação das decisões de política monetária. A nova declaração é mais curta, utiliza uma linguagem mais acessível e segue uma narrativa mais clara. Descreve a forma como a avaliação da economia efetuada pelo Conselho do BCE motiva as opções do BCE em termos de políticas e explica o que estas pretendem alcançar.

Como se pode observar no gráfico A, a nova declaração de política monetária assinala uma mudança profunda nos esforços do BCE para tornar as suas políticas mais compreensíveis. As medidas de legibilidade convencionais mostram que a nova declaração é muito menos complexa e sugerem que o texto já não exige cerca de 14 anos de escolaridade (ou seja, um curso universitário) para ser entendido.

Gráfico A

Complexidade das declarações de política monetária do BCE



Fonte: Dados atualizados (fevereiro de 2022) da análise de Coenen, G. et al., *Communication of monetary policy in unconventional times*, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2080, junho de 2017.

Notas: O gráfico mostra a extensão e a complexidade das declarações introdutórias/declarações de política monetária do BCE. A extensão é medida pelo número de palavras (indicado pelo tamanho dos círculos). A dificuldade da linguagem empregada é medida segundo a pontuação do teste de legibilidade Flesch-Kincaid (*Flesch-Kincaid Grade Level*), que indica quantos anos de escolaridade são necessários para compreender um texto, com base na extensão das suas frases e palavras. A linha vertical pontilhada indica a conclusão do reexame da estratégia realizado em 2020 e 2021 pelo BCE.

Síntese da declaração de política monetária

Uma inovação especial na comunicação das decisões de política monetária é a visualização da declaração de política monetária, a chamada “síntese da declaração de política monetária”.

Dirigida ao público em geral, este novo produto – disponível em todas as línguas oficiais da UE – transmite as mensagens centrais da declaração de política monetária de forma simplificada.

Recorrendo a técnicas narrativas, recursos visuais acessíveis e uma linguagem simples, explica as decisões mais recentes do BCE num formato atrativo e fácil de entender.



É provável que a inflação permaneça elevada durante mais tempo do que o anteriormente esperado...

Os preços dos produtos energéticos são os principais responsáveis. Porém, os preços dos produtos alimentares e de um conjunto mais alargado de bens e serviços também estão a subir.

O BCE utiliza estas novas formas de comunicação para melhorar o conhecimento e a compreensão das suas políticas e, em última instância, para fomentar a confiança do público. Tal é essencial não só para a aceitação e a legitimidade do BCE enquanto instituição independente, mas também para tornar a política monetária mais eficaz e ancorar melhor as expectativas de inflação. Estudos recentes com base no inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores sugerem

que a definição e a comunicação do novo objetivo simétrico de 2% para a inflação tiveram um impacto positivo na credibilidade do BCE. Em particular, é mais provável que as famílias da área do euro que estão informadas sobre o novo objetivo e as suas implicações esperem que o BCE assegure a estabilidade de preços a médio prazo³⁵.

³⁵ Ehrmann, M., Georgarakos, D. e Kenny, G., “Credibility gains from communicating with the public: evidence from the ECB’s new monetary policy strategy”, *Série de Documentos de Trabalho*, BCE, a publicar.

3 Setor financeiro europeu: a recuperação em 2021 mitiga os riscos de curto prazo, mas acumulam-se as vulnerabilidades no futuro

A melhoria das condições económicas em 2021 reduziu os riscos de curto prazo para a estabilidade financeira da área do euro relacionados com a pandemia, tendo o setor empresarial, os mutuários soberanos e os bancos evitado eventos extremos em sentido descendente. Porém, as perturbações nas cadeias de abastecimento mundiais e a subida dos preços dos produtos energéticos colocaram novos desafios à solidez da recuperação e das perspetivas de inflação, o que, em termos prospetivos, pode também afetar a estabilidade financeira. Paralelamente, continuaram a acumular-se várias outras vulnerabilidades, com sobrevalorizações cada vez maiores nos mercados da habitação e financeiro, a continuação da assunção de riscos por parte de instituições financeiras não bancárias e níveis de dívida mais elevados nos setores empresarial e público como legado da pandemia. À medida que a recuperação progredia, os debates de política macroprudencial passaram a centrar-se na prestação de apoio a curto prazo para atenuar as vulnerabilidades da estabilidade financeira, em particular os riscos emergentes, quer cíclicos quer resultantes dos mercados imobiliários. Além disso, prosseguiram os trabalhos para reforçar o quadro regulamentar aplicável aos bancos e a abordagem macroprudencial relativa às instituições financeiras não bancárias com vista a melhorar ainda mais a resiliência a longo prazo do sistema financeiro.

3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2021

No decurso de 2021, a retoma económica reforçou-se e alargou-se a todos os países e setores económicos da área do euro, traduzindo-se numa melhoria geral das perspetivas para a estabilidade financeira no curto prazo, mas permaneceram alguns riscos de curto prazo para a estabilidade financeira. Diziam respeito a estrangulamentos nas cadeias de abastecimento mundiais e à subida dos preços dos produtos energéticos, que começaram a afetar as perspetivas quer para a inflação quer para a retoma económica, bem como a incertezas em torno da evolução futura da pandemia. Os lucros das empresas registaram melhorias generalizadas em 2021, mas as sociedades não financeiras mais expostas a restrições relacionadas com a pandemia e com um maior endividamento preexistente permaneceram frágeis, enquanto os elevados níveis de dívida soberana aumentaram as preocupações em matéria de sustentabilidade da dívida a médio prazo. Os sinais de sobrevalorização nalgumas classes de ativos financeiros e o dinamismo dos mercados imobiliários residenciais da área do euro também conduziram a uma acumulação de vulnerabilidades. Por último, apesar das melhorias na rentabilidade e na qualidade dos ativos, os bancos da área do euro



Níveis elevados de dívida das empresas e de dívida soberana e o dinamismo dos mercados da habitação podem conter riscos

continuaram a ser prejudicados por desafios estruturais, enquanto as instituições financeiras não bancárias continuaram a enfrentar riscos elevados de crédito e de liquidez (ver a figura 3.1).

A pandemia levou a uma subida do endividamento dos soberanos e das empresas em 2021. Porém, as preocupações em torno da sustentabilidade da dívida soberana foram atenuadas pela recuperação em curso e por condições de financiamento favoráveis, que ajudaram a reduzir os riscos de refinanciamento. No setor empresarial, os riscos de insolvência a curto prazo diminuíram num contexto de melhoria das perspetivas de rentabilidade e de medidas de apoio estatal contínuas, mas mais direcionadas. Algumas empresas permaneceram vulneráveis, nomeadamente as que já tinham níveis de dívida elevados antes da pandemia e em setores mais afetados pela pandemia. Numa análise prospetiva, as insolvências das empresas poderão ainda aumentar, devido a um atraso nos processos de falência pendentes e à descontinuação gradual das medidas de apoio em termos de políticas, embora este aumento deva ser menor do que o observado nas fases iniciais da pandemia. Num contexto de rápida expansão nos mercados da habitação, o crescimento dos preços da habitação atingiu uma taxa homóloga de 9% em setembro de 2021, contribuindo para um novo aumento das estimativas de sobrevalorização em alguns países. A aceleração dos preços da habitação resultou do crescimento dos preços dentro e fora dos centros urbanos. Os sinais de redução da restritividade dos critérios de concessão de empréstimos em alguns países e níveis elevados e crescentes de endividamento das famílias também contribuíram para o aumento das vulnerabilidades a médio prazo nesses países. Embora as taxas de juro baixas permitam aos mutuários conseguir financiamento mais barato para prazos mais longos, reduzindo assim o risco de refinanciamento e atenuando as preocupações quanto ao serviço da dívida, a dívida mais elevada representa uma vulnerabilidade futura em todos os setores, em particular se os custos de financiamento aumentarem e o crescimento económico ficar aquém das expectativas.

Sobrevalorizações tornaram alguns mercados suscetíveis a correções

Os mercados financeiros caracterizaram-se por um sentimento de risco globalmente positivo em 2021, mas as valorizações em alguns segmentos aumentaram novamente à medida que os investidores procuravam ganhos mais elevados numa conjuntura de taxas de rentabilidade reais baixas. Os mercados acionistas continuaram a avançar, em resultado de um aumento das expectativas de lucros e do prosseguimento de condições de financiamento favoráveis. A emissão historicamente elevada de títulos de empresas com elevada rentabilidade esteve associada a uma compressão dos diferenciais de crédito, o que aponta para uma forte apetência por ativos de risco por parte dos investidores. Posto isto, as valorizações de determinadas classes de ativos pareciam ser excessivas, visto que a subida em curso observada nos mercados acionistas adquiriu um novo ímpeto com as notícias relativas ao desenvolvimento bem-sucedido de vacinas e pode ter sido impulsionada pelo recurso ao endividamento, o que poderia ter precipitado grandes perdas concentradas se a volatilidade tivesse aumentado.

A rentabilidade dos bancos melhorou, mas persistiram desafios estruturais

Em 2021, os lucros bancários na área do euro aumentaram, regressando aos níveis pré-pandemia, num contexto de custos mais baixos relacionados com perdas resultantes de empréstimos e fortes receitas da banca de investimento. A qualidade

dos ativos resistiu melhor do que o inicialmente se receava no início da pandemia, refletindo as medidas de apoio público às empresas e a retoma económica. O rácio de créditos não produtivos caiu para níveis observados pela última vez antes da crise financeira mundial, devido ao facto de os bancos terem registado novos progressos na venda de créditos não produtivos. Do lado do passivo, os bancos intensificaram a transmissão das taxas negativas aos depositantes, enquanto os rácios de fundos próprios regulamentares diminuíram ligeiramente, em termos agregados, no primeiro semestre de 2021. O sentimento de mercado em relação aos bancos da área do euro manteve-se favorável devido aos resultados do teste de esforço realizado pela Autoridade Bancária Europeia em julho de 2021 e ao levantamento da recomendação do BCE no sentido de todos os bancos se absterem de pagar dividendos ou limitarem o seu pagamento³⁶. Em termos prospetivos, a rentabilidade dependerá da trajetória de recuperação económica e da pandemia, podendo ressurgir algumas preocupações quanto à qualidade dos ativos conforme as medidas de apoio estatal continuem a ser gradualmente eliminadas. Além disso, em 2021, os bancos continuaram a ser confrontados de diversas formas com problemas estruturais anteriores à pandemia, como, por exemplo, uma reduzida eficiência de custos, a diversificação limitada das receitas, o excesso de capacidade e margens comprimidas numa conjuntura de taxas de juro baixas.

O setor financeiro não bancário aumentou a assunção de riscos de crédito num contexto de detenções de ativos líquidos reduzidas

Em 2021, as instituições financeiras não bancárias, como, por exemplo, fundos de investimento, companhias de seguros e fundos de pensões, que constituem uma importante fonte de financiamento para a economia real, continuaram a aumentar as suas detenções de obrigações de menor qualidade. Embora os riscos de crédito decorrentes destes títulos tenham sido atenuados no curto prazo à medida que as vulnerabilidades no setor empresarial diminuam, as instituições não bancárias continuavam expostas ao risco de perdas de crédito substanciais caso as condições no setor empresarial se deteriorassem. No caso dos fundos de investimento, os crescentes riscos de crédito foram exacerbados pelo elevado risco de liquidez devido a baixas reservas em numerário e detenções de ativos líquidos reduzidas, deixando o setor vulnerável em caso de saídas de investidores em larga escala. A duração da exposição dos fundos continuou a aumentar, tornando as suas carteiras mais vulneráveis a perdas de valorização no caso de um aumento substancial das taxas de rentabilidade a nível mundial. Se as perdas de valorização conduzirem a resgates avultados, os fundos (devido às suas reservas de liquidez reduzidas) poderão ser forçados a vender ativos, o que poderia resultar numa espiral de reações negativas entre valorizações de ativos e resgates. As perspetivas para a rentabilidade e notações de crédito das seguradoras melhoraram em 2021, apoiadas por tendências favoráveis em termos de procura, fixação de preços e redução de custos.

Além dos riscos para cada setor, as alterações climáticas geraram riscos múltiplos, consideráveis e cada vez mais urgentes para a estabilidade financeira na área do euro em 2021. A análise realizada no BCE ao longo do ano³⁷ deixou claro que os

³⁶ Ver o comunicado intitulado [ECB decides not to extend dividend recommendation beyond September 2021](#), Supervisão Bancária do BCE, 23 de julho de 2021.

³⁷ Ver o artigo de fundo B, intitulado [Climate-related risks to financial stability](#), *Financial Stability Review*, BCE, maio de 2021.

riscos climáticos para os bancos, os fundos e as seguradoras da área do euro podem ser materialmente relevantes, em particular se as alterações climáticas não forem mitigadas de forma ordenada. Todos têm de gerir a exposição à transição para uma economia hipocarbónica e a exposição a riscos físicos associados a fenómenos meteorológicos extremos e relacionados com o clima. As análises do BCE até à data sugerem que tais riscos parecem estar particularmente concentrados em determinados setores, regiões geográficas e bancos a nível individual, exacerbando as implicações para a estabilidade financeira. Ao mesmo tempo, ainda é necessário colmatar as lacunas de dados e metodológicas para avaliar os riscos climáticos de forma mais abrangente.

Figura 3.1

Principais vulnerabilidades para a estabilidade financeira na área do euro



Fonte: BCE.

Nota: Avaliação da estabilidade financeira em 17 de novembro de 2021.

3.2 Política macroprudencial: assegurar uma oferta de crédito regular e conter a acumulação de vulnerabilidades

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

As políticas macroprudenciais podem ajudar a conter as vulnerabilidades crescentes e a reforçar a resiliência do setor financeiro, contribuindo assim para uma oferta regular de crédito à economia, mesmo em períodos difíceis, como durante a pandemia. Assim sendo, o BCE tem a função de avaliar as medidas macroprudenciais em matéria de fundos próprios aplicadas aos bancos planeadas pelas autoridades nacionais dos países participantes na supervisão bancária europeia. Importa realçar que o BCE tem o poder de aplicar medidas em matéria de fundos próprios mais rigorosas em caso de necessidade³⁸.

Na sua nova estratégia de política monetária, o BCE dá mais destaque a considerações de estabilidade financeira nas suas deliberações de política monetária, o que, por sua vez, aumenta a importância do domínio de política macroprudencial³⁹. A estabilidade financeira é uma condição prévia para a estabilidade de preços, uma vez que as crises financeiras resultam em imparidades no mecanismo de transmissão monetária e numa excessiva desalavancagem por parte dos bancos, com repercussões negativas para o crescimento económico e as perspetivas de inflação. Do mesmo modo, embora a acomodação monetária possa apoiar a estabilidade financeira através de vários canais⁴⁰, poderá também levar à acumulação de riscos sistémicos, o que justifica um acompanhamento e uma ponderação numa perspetiva macroprudencial. Ao fazer face aos riscos para a estabilidade financeira, incluindo os decorrentes dos efeitos indesejados da acomodação monetária, as medidas macroprudenciais permitem que a política monetária se centre no seu objetivo primordial, designadamente a estabilidade de preços. Em linha com a nova estratégia, realiza-se a intervalos regulares uma avaliação aprofundada da interação entre política monetária e estabilidade financeira, como parte da análise monetária e financeira, que é considerada nas reuniões de política monetária do Conselho do BCE.

Na atual conjuntura, os riscos para a estabilidade financeira estão relacionados com vulnerabilidades decorrentes de sobrevalorizações crescentes nos mercados imobiliários e financeiros, com a continuação da assunção de riscos por instituições não bancárias e com níveis de dívida elevados nos setores público e privado⁴¹. Um aumento da restritividade das políticas macroprudenciais poderia colmatar

³⁸ O artigo 5.º do [Regulamento do MUS](#) atribui um papel importante e poderes específicos ao BCE neste domínio.

³⁹ Ver [Declaração sobre a estratégia de política monetária do BCE](#) e a respetiva [panorâmica](#), bem como a vertente de ação centrada em política macroprudencial, política monetária e estabilidade financeira, intitulada [The role of financial stability considerations in monetary policy and the interaction with macroprudential policy in the euro area](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 272, BCE, setembro de 2021. Ver também a caixa intitulada [The role of financial stability in the ECB's new monetary policy strategy](#), *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2021.

⁴⁰ Durante as recessões, a política monetária pode estabilizar tanto a economia (reduzindo assim as perdas para o setor financeiro) como a inflação, o que mitiga o risco de uma espiral de deflação da dívida. Ainda mais importante, pode também conter episódios de corridas aos bancos e vendas com desconto substancial em períodos de tensão financeira absoluta.

⁴¹ Ver [Financial Stability Review](#) do BCE de novembro de 2021.

algumas destas vulnerabilidades, nomeadamente nos mercados imobiliários de alguns países, e aumentar a resiliência global dos bancos em termos mais gerais. Além disso, o reforço do quadro regulamentar aplicável aos bancos e às instituições não bancárias e a gestão dos riscos climáticos contribuirão para melhorar ainda mais a resiliência a longo prazo do sistema financeiro.

Política macroprudencial durante a pandemia

Várias políticas do setor financeiro ajudaram a preservar a estabilidade financeira durante a pandemia

No início da pandemia, para facilitar a absorção de possíveis perdas por parte dos bancos e permitir-lhes satisfazer a procura de crédito, as autoridades macroprudenciais liberaram capital na ordem de mais de 20 mil milhões de euros, sobretudo através da liberação da reserva contracíclica de fundos próprios e da reserva para o risco sistémico⁴². Estas medidas complementaram as que foram tomadas pela Supervisão Bancária do BCE no sentido de proporcionar uma flexibilização temporária dos requisitos operacionais e de fundos próprios aos bancos e restringir a distribuição de dividendos⁴³. Em 2021, o BCE continuou a acompanhar a eficácia das medidas prudenciais e do quadro em matéria de fundos próprios para assegurar uma oferta de crédito regular durante a pandemia. Estudos realizados por especialistas do BCE sugerem que as liberações de capital foram, de facto, eficazes no fomento da oferta de crédito (ver a caixa 4).

No segundo semestre de 2021, a orientação geral da política macroprudencial começou a mudar para uma maior restritividade gradual e direcionada, à medida que a retoma económica prosseguia e as vulnerabilidades a médio prazo aumentavam novamente, especialmente nos mercados imobiliários residenciais. Em consonância com a avaliação do BCE, foram introduzidas ou reforçadas medidas macroprudenciais em certas jurisdições onde as vulnerabilidades eram mais intensas e a retoma económica mais avançada. Na Bulgária e na Estónia, a reserva contracíclica de fundos próprios foi aumentada⁴⁴. Na Lituânia, foi introduzida uma reserva para risco sistémico setorial de 2% para fazer face aos riscos

⁴² Em Chipre, Lituânia e Portugal, estas medidas foram apoiadas pelo adiamento simultâneo da introdução gradual de reservas para outras instituições de importância sistémica (O-SII). As autoridades macroprudenciais também ajustaram as medidas de política imobiliária residencial para evitar uma amplificação intencional do ciclo económico e preservar a resiliência dos bancos e dos mutuários. Ver a caixa 3 do artigo intitulado [The euro area housing market during the COVID-19 pandemic](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, novembro de 2021.

⁴³ Em março de 2020, o BCE recomendou que os bancos se abstivessem de distribuir dividendos e de efetuar recompras de ações pelo menos até 1 de outubro de 2020 (em julho de 2020 prolongou esta recomendação até 1 de janeiro de 2021 e, em dezembro de 2020, solicitou aos bancos que ponderassem limitar o pagamento de dividendos ou abster-se totalmente de efetuar pagamentos de dividendos em numerário até ao final de setembro de 2021) e permitiu aos bancos operar temporariamente com um nível de capital inferior ao definido em termos de orientações do Pilar 2 e à reserva por conservação de fundos próprios, no mínimo até ao final de 2022, tornando o prazo para os bancos regressarem aos níveis das orientações do Pilar 2 dependente das condições económicas. Este calendário foi confirmado pelas conclusões do teste de esforço de 2021 realizado pela Autoridade Bancária Europeia. Ver o comunicado intitulado [ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus](#), 12 de março de 2020; o comunicado intitulado [ECB asks banks not to pay dividends until at least October 2020](#), 27 de março de 2020; o comunicado intitulado [ECB asks banks to refrain from or limit dividends until September 2021](#), 15 de dezembro de 2020; e [FAQs on ECB supervisory measures in reaction to the coronavirus](#). O BCE [aboliu as restrições à distribuição de dividendos e à recompra de ações](#) a partir de 30 de setembro de 2021.

⁴⁴ Na Bulgária, os dois aumentos consecutivos da atual taxa positiva serão aplicados a partir de outubro de 2022 e janeiro de 2023, respetivamente, enquanto na Estónia o aumento será aplicado a partir de dezembro de 2022.

imobiliários residenciais⁴⁵. Na Bélgica, Estónia e França, o período de aplicação das medidas macroprudenciais nos termos do artigo 458.º do [Regulamento Requisitos de Fundos Próprios](#) (*Capital Requirements Regulation – CRR*) foi prorrogado. Além disso, os Países Baixos decidiram aplicar um limite mínimo ao ponderador de risco⁴⁶ das carteiras de crédito hipotecário dos bancos, utilizando o método das notações internas (*internal ratings-based – IRB*) para o cálculo dos requisitos de fundos próprios regulamentares, a partir de 1 de janeiro de 2022⁴⁷.

O BCE avaliou as notificações de medidas macroprudenciais em 2021 e não se opôs a estas decisões, que foram consideradas compatíveis com a avaliação por si efetuada. Afigura-se necessário um novo aumento da restritividade das políticas macroprudenciais para fazer face às crescentes vulnerabilidades a médio prazo, exceto se se concretizarem os riscos em sentido descendente para o crescimento económico⁴⁸. Neste contexto, o BCE está disposto a aplicar medidas macroprudenciais mais rigorosas do que as decididas pelas autoridades nacionais, caso as medidas sejam consideradas insuficientes ou se preveja que as vulnerabilidades se agravarão ainda mais.

Por último, o BCE participa ativamente em iniciativas destinadas a reforçar a supervisão macroprudencial. Em 2022, contribuirá para a revisão do quadro macroprudencial da UE aplicável aos bancos, em resposta ao pedido de parecer da Comissão Europeia e coordenando a sua posição com o Comité Europeu do Risco Sistémico e a Autoridade Bancária Europeia⁴⁹. Além disso, o BCE continua a promover iniciativas para avançar no sentido de uma abordagem macroprudencial relativa às instituições não bancárias nos fóruns relevantes (ver a caixa 5).

Cooperação com o Comité Europeu do Risco Sistémico

Em 2021, o BCE continuou a prestar apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo ao Secretariado do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS)⁵⁰. O BCE prestou também apoio geral ao trabalho levado a cabo pelo CERS, designadamente: i) implicações para a estabilidade financeira das medidas de apoio

⁴⁵ A reserva para risco sistémico setorial abrangerá todas as posições em risco sobre a carteira de retalho de pessoas singulares garantidas por imóveis destinados a habitação e entrará em vigor em julho de 2022.

⁴⁶ Esta medida foi decidida em 2020, mas a sua aplicação foi adiada após a eclosão da crise da COVID-19.

⁴⁷ Além das medidas acima referidas, algumas autoridades ajustaram as reservas aplicáveis a outras instituições de importância sistémica e redefiniram ou aboliram as reservas para o risco sistémico, a fim de alinharem as reservas com as alterações introduzidas na [Diretiva Requisitos de Fundos Próprios](#) (*Capital Requirements Directive – CRD*). O BCE publica no seu sítio uma [síntese](#) das medidas macroprudenciais relativamente às quais foi notificado e que foram implementadas ou anunciadas publicamente nos países sob a Supervisão Bancária do BCE.

⁴⁸ Ver a [secção 5](#) do *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2021.

⁴⁹ Em julho de 2021, a Comissão Europeia dirigiu um convite à apresentação de parecer ao Comité Europeu do Risco Sistémico, à Autoridade Bancária Europeia e ao BCE, tendo em vista a revisão legislativa do quadro macroprudencial da UE. O parecer apresentado deverá abranger: i) a conceção e o funcionamento do quadro de reservas, ii) instrumentos em falta ou obsoletos, iii) considerações relativas ao mercado interno e iv) riscos mundiais.

⁵⁰ O CERS é responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE e pela prevenção e mitigação do risco sistémico.

orçamental durante a pandemia⁵¹, ii) desafios para a política macroprudencial num contexto de taxas de juro baixas⁵², iii) desenvolvimento de métricas de risco para as instituições financeiras não bancárias (ver a caixa 5, relativa à abordagem macroprudencial para o setor financeiro não bancário)⁵³ e iv) riscos para a estabilidade financeira decorrentes dos fatores impulsionadores das alterações climáticas⁵⁴. O BCE presidiu igualmente ao grupo de ação do CERS sobre testes de esforço⁵⁵ e participou ativamente em vários outros grupos de trabalho do CERS, tais como: uma equipa de redação para responder ao pedido de parecer da Comissão Europeia sobre a revisão do quadro macroprudencial da UE em 2022, um grupo de técnicos especializados sobre a operacionalização de um quadro de orientação macroprudencial⁵⁶, um grupo de ação que analisa os efeitos da sobreposição de requisitos de fundos próprios⁵⁷ e o Cibergrupo Sistémico Europeu, que está a desenvolver uma estratégia macroprudencial para a avaliação dos riscos cibernéticos sistémicos.

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

Caixa 4

Reservas prudenciais de fundos próprios dos bancos e concessão de empréstimos a sociedades não financeiras durante a pandemia

Um dos objetivos fundamentais do quadro de reservas de fundos próprios do Acordo de Basileia III é reduzir a probabilidade de o sistema bancário reduzir a oferta de crédito em situações de crise. Para o efeito, o quadro de Basileia III e a sua implementação europeia introduziram o requisito combinado de reservas de fundos próprios (doravante “requisito combinado”)⁵⁸, um nível adicional de fundos próprios que os bancos têm de satisfazer em períodos favoráveis, proporcionando assim capital que podem utilizar durante períodos de recessão para absorver perdas e satisfazer a procura de crédito. Porém, o recurso ao requisito combinado acarreta algumas limitações,

⁵¹ O grupo de trabalho do CERS publicou um relatório sobre [implicações para a estabilidade financeira das medidas de apoio para proteger a economia da pandemia de COVID-19](#) em fevereiro de 2021 e uma [atualização de acompanhamento](#) em setembro de 2021.

⁵² O relatório [Lower for longer – macroprudential policy issues arising from the low interest rate environment](#) foi publicado em junho de 2021.

⁵³ Este trabalho incluiu a sexta edição do [relatório sobre o risco de intermediação financeira não bancário da UE \(EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor\)](#) e, em julho de 2021, uma [nota sobre vulnerabilidades sistémicas e considerações de política preliminares para a reforma dos fundos do mercado monetário](#), centrando-se no contexto do quadro regulamentar da UE.

⁵⁴ O relatório sobre [riscos climáticos e estabilidade financeira](#) foi publicado em julho de 2021.

⁵⁵ Tal implicou a preparação dos [cenários](#) adversos dos testes de esforço de 2021 a nível da UE ao setor dos seguros conduzido pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA), às contrapartes centrais conduzido pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities and Markets Authority – ESMA) e ao setor bancário coordenado pela Autoridade Bancária Europeia.

⁵⁶ O relatório sobre a [orientação macroprudencial](#) foi publicado em 2021.

⁵⁷ O relatório sobre a [sobreposição de requisitos de fundos próprios](#) foi publicado em dezembro de 2021.

⁵⁸ O total de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 – CET1*) exigido para cumprir o requisito de reserva de conservação de fundos próprios acrescida da reserva contracíclica de fundos próprios específica da instituição, uma reserva de G-SII (reserva para instituições de importância sistémica mundial), uma reserva de O-SII (reserva para outras instituições de importância sistémica) e uma reserva para risco sistémico, consoante aplicável. Encontra-se definido no artigo 128.º da diretiva relativa aos requisitos de fundos próprios.

nomeadamente o montante máximo distribuível, que limita o pagamento pelos bancos de dividendos, recompras de ações e bónus⁵⁹.

Alguns fatores poderiam desencorajar os bancos de utilizar as reservas de fundos próprios. Os fatores potenciais incluem os limites aos dividendos que podem pagar e o estigma no mercado associado à redução dos rácios de fundos próprios, uma vez que um rácio de fundos próprios mais baixo implica uma menor solvência. Em última instância, se os bancos não estiverem dispostos a recorrer ao requisito combinado, poderão reagir a uma perda de capital efetiva ou esperada reduzindo a concessão de crédito em vez de aceitar um rácio de fundos próprios mais baixo, racionando assim o crédito em períodos de crise, o que é contrário à intenção do quadro de reservas de fundos próprios. Por estas razões, as autoridades prudenciais podem decidir reduzir o requisito combinado através da diminuição de algumas das suas componentes, tais como a reserva contracíclica de fundos próprios⁶⁰ ou a reserva para risco sistémico⁶¹.

A pandemia de COVID-19 e as medidas em matéria de fundos próprios consequentemente adotadas constituem uma oportunidade para perceber como os bancos reagem e o quão dispostos estão a utilizar as reservas liberadas. Os bancos da área do euro entraram na pandemia com rácios de fundos próprios relativamente robustos, os quais foram também apoiados por medidas de política extraordinárias. Consequentemente, o conjunto do sistema bancário da área do euro conseguiu satisfazer o aumento da procura de crédito por parte das empresas. No entanto, a análise da reação de cada banco às medidas tomadas permite investigar a eficácia de duas características essenciais do quadro macroprudencial, embora várias medidas de apoio tenham evitado perdas em larga escala no setor bancário até ao momento. Primeiro, as reações dos bancos à diminuição das reservas e a outras medidas de redução dos requisitos de fundos próprios clarificam a eficácia da flexibilização dessas obrigações em períodos de esforço. Segundo, o comportamento dos bancos com uma margem de manobra reduzida em termos de fundos próprios acima do requisito combinado fornece informações sobre a propensão dos bancos para utilizar as reservas.

A diminuição das reservas e outras medidas de redução dos fundos próprios tiveram efeitos positivos sobre o crédito às empresas em 2020, em especial para os bancos cujos fundos próprios estavam mais próximo do requisito combinado⁶². Durante a pandemia, as autoridades prudenciais reduziram o requisito combinado (diminuindo as reservas contracíclicas e para risco sistémico) e anteciparam uma alteração na composição do requisito do Pilar 2, baixando a proporção de fundos próprios principais de nível 1 (CET1), ou seja, os fundos próprios de qualidade mais elevada de

⁵⁹ Quando o rácio de CET1 de um banco cai para um valor inferior à soma dos requisitos de fundos próprios do Pilar 1 e do Pilar 2 e do requisito combinado de reservas de fundos próprios – um nível referido como o “ponto de ativação do montante máximo distribuível” –, o banco tem de calcular o seu montante mínimo distribuível, que limita os possíveis pagamentos de capital sob a forma de dividendos, recompras de ações e bónus. Quanto maior o desvio entre o rácio de CET1 do banco e o ponto de ativação do montante máximo distribuível, menor será o montante que lhe é permitido pagar.

⁶⁰ Reserva de fundos próprios destinada a assegurar que as instituições de crédito acumulam fundos próprios suficientes durante períodos de crescimento excessivo do crédito para absorver perdas em períodos de esforço. Deve ser dotada de fundos próprios principais de nível (CET1). A reserva é específica da instituição e calculada como uma média ponderada das percentagens de reserva contracíclica de fundos próprios aplicáveis nos países em que as posições em risco de crédito da instituição estão situadas.

⁶¹ Reserva de fundos próprios aplicada ao setor financeiro, ou a um ou mais subconjuntos do setor, para prevenir e mitigar riscos macroprudenciais ou sistémicos. Deve ser dotada de fundos próprios principais de nível (CET1) e pode ser aplicada a todas as posições em risco ou a um subconjunto de posições em risco.

⁶² Ver o artigo de fundo A, intitulado [Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic](#), *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2021.

que os bancos necessitam para o cumprir. Os volumes de crédito foram 3,1% mais elevados em 2020 para os bancos que beneficiaram destas medidas do que para outros bancos, ao passo que as taxas de juro dos empréstimos às empresas foram 7 pontos base mais baixas. Importa destacar que o efeito foi mais marcado para os bancos próximo do requisito combinado, o que sugere que os bancos estão dispostos a utilizar fundos próprios acima desse requisito, mas não ao nível do próprio requisito (ver o gráfico A).

Ter fundos próprios próximo do requisito combinado reduziu a concessão de crédito às empresas por parte dos bancos, o que reforça a sugestão de que os bancos estão relutantes em utilizar o requisito. Uma análise econométrica mostra que, em 2020, a proximidade do requisito combinado resultou numa redução considerável do crescimento do crédito, de 2,7 pontos percentuais, face a outros bancos. Tal sugere que os bancos estão relutantes em recorrer a reservas.

A menor concessão de crédito por parte dos bancos mais próximo do requisito combinado resultou em maiores restrições ao crédito para as sociedades não financeiras que dependem destes bancos. As empresas expostas a bancos próximo do requisito combinado (ou seja, mais de 75% do seu crédito anterior à COVID-19) contraíram crédito na ordem de menos 5,3% durante a pandemia do que as restantes empresas. O impacto aumentou para 7% nas empresas que tinham apenas um mutuante (próximo do requisito combinado) quando a pandemia eclodiu. Tal sugere que, em períodos de crise, poderá ser difícil para as empresas encontrar outro mutuante, destacando a importância das posições de capital dos bancos para o acesso dos respetivos clientes a financiamento.

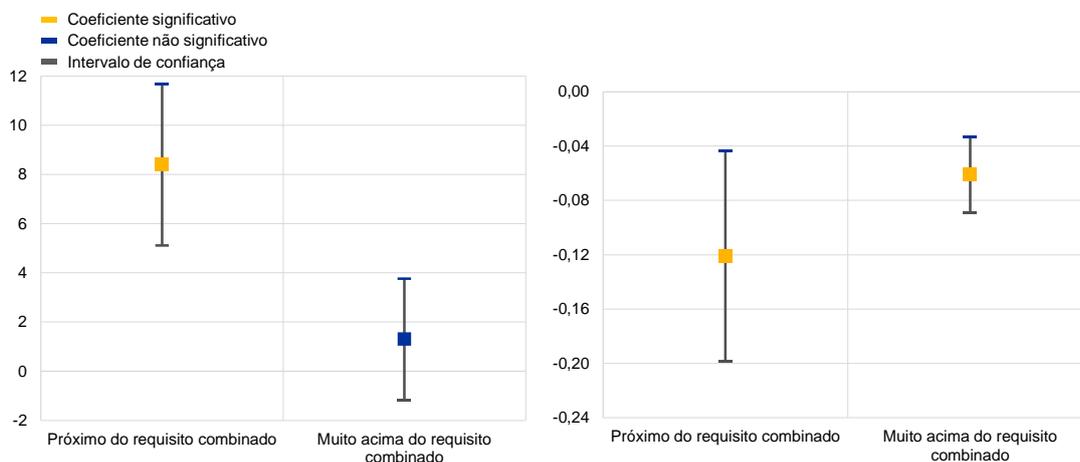
O comportamento de cada banco durante a pandemia sugere que os bancos reagem positivamente à liberação de reservas e a outras medidas de redução dos fundos próprios, mas mostram-se relutantes em recorrer às reservas. A redução dos requisitos de fundos próprios e das reservas apoiou a oferta de crédito às empresas ao aumentar o montante de fundos próprios acima do requisito combinado. Tal demonstra que a redução das reservas de fundos próprios pode ajudar a mitigar o comportamento potencialmente pró-cíclico do sistema bancário em períodos de dificuldades económicas. Porém, o comportamento dos bancos com fundos próprios limitados acima do requisito combinado poderia indicar impedimentos ao bom funcionamento do quadro de fundos próprios em períodos de dificuldades económicas. São necessários mais estudos, incluindo quanto ao impacto macroeconómico, para continuar a testar e a fundamentar os resultados apresentados na presente caixa e permitir chegar a conclusões mais abrangentes.

Gráfico A

Medidas de redução dos fundos próprios apoiam a oferta de crédito

Efeitos estimados das medidas de flexibilização dos requisitos de fundos próprios aplicadas aos bancos com fundos próprios a diferentes distâncias do requisito combinado

(escala da esquerda: variação percentual do volume de crédito; escala da direita: variações em pontos percentuais das taxas ativas)



Fontes: Dados da base AnaCredit do BCE, dados de supervisão do BCE e cálculos do BCE.

Caixa 5

Uma abordagem macroprudencial para o setor financeiro não bancário

O setor financeiro não bancário tem crescido mais rapidamente do que o setor bancário ao longo de grande parte da última década. Na área do euro, os ativos financeiros de sociedades de seguros, fundos de pensões, fundos de investimento e fundos do mercado monetário mais do que duplicaram, no seu conjunto, desde a crise financeira mundial em 2008, atingindo cerca de 32 biliões de euros no final de 2021⁶³. No mesmo período, o financiamento não bancário tornou-se uma importante fonte de financiamento para a economia real, com a sua percentagem no crédito global às sociedades não financeiras também a duplicar, passando de cerca de 15% para 30%⁶⁴. Dado o papel crescente desempenhado pelas instituições não bancárias no financiamento da economia real e as suas interligações com o sistema financeiro em geral, é crucial que os riscos neste setor sejam cobertos como parte de uma abordagem a nível de todo o sistema.

O quadro de política aplicável às instituições não bancárias deve ser reforçado de uma perspetiva macroprudencial

Atualmente, o quadro de política macroprudencial centra-se sobretudo no setor bancário, ao passo que o quadro aplicável ao setor financeiro não bancário carece, em grande medida, de uma perspetiva macroprudencial. Tal significa que existem menos salvaguardas contra os riscos sistémicos com origem neste setor frequentemente opaco e interligado. Estes riscos podem crescer durante uma retoma económica devido à estrutura deste setor e aos requisitos

⁶³ Estatísticas primárias do BCE relativas a instituições financeiras monetárias, sociedades de seguros e fundos de pensões, e fundos de investimento.

⁶⁴ Com base nas contas da área do euro e em estatísticas primárias do BCE; ver também [Financial Stability Review](#) do BCE de novembro de 2020, gráfico 4.1.

regulamentares menos restritivos em comparação com o setor bancário. Com a ocorrência de um choque económico inesperado, ou de um agravamento das perspetivas económicas, existe o risco de as instituições financeiras não bancárias reagirem de forma pró-cíclica, vendendo ativos num mercado já em queda e reduzindo as suas atividades, conduzindo assim a uma maior restritividade das condições de financiamento e à amplificação de tensões no sistema.

Durante a turbulência nos mercados financeiros em março de 2020, tornou-se claro que partes do setor financeiro não bancário não eram suficientemente resilientes para absorver o choque económico sem criar o risco de contágio a outros intermediários financeiros e à economia em geral. Foram reveladas vulnerabilidades subjacentes, tais como desajustamentos de liquidez nos fundos do mercado monetário e nos fundos de obrigações de empresas, bem como risco de liquidez relacionado com práticas de margens pró-cíclicas. Os instrumentos de gestão de liquidez existentes não conseguiram mitigar adequadamente as tensões, e estas dificuldades de liquidez começaram a atenuar-se apenas após terem sido tomadas medidas extraordinárias de política monetária na área do euro e a nível mundial.

Este episódio sublinhou a necessidade de as autoridades adotarem uma abordagem holística e sistémica, considerarem o papel dos diferentes intervenientes e avaliarem e conceberem políticas para fazer face às vulnerabilidades estruturais do setor financeiro não bancário, como também sublinhado pelo Conselho de Estabilidade Financeira⁶⁵. Os acontecimentos de março de 2020 também evidenciaram a importância de atribuir um maior papel à supervisão dos mercados de capitais a nível da UE, o que melhoraria o acompanhamento do risco transfronteiras e as ações coordenadas em toda a Europa.

O desenvolvimento de um quadro macroprudencial abrangente é necessário para aumentar a resiliência do setor financeiro não bancário, assegurando que este proporciona uma fonte estável de financiamento à economia real, tanto em condições de mercado normais como de esforço. Apoiaria igualmente a transmissão efetiva da política monetária. Tais reformas regulamentares deverão também reduzir a necessidade de intervenções extraordinárias dos bancos centrais no futuro, ajudando assim a atenuar preocupações que possam estar associadas a essas intervenções, tais como riscos para os fundos públicos e a criação de incentivos para que os participantes no mercado assumam riscos excessivos.

Um quadro macroprudencial deve ser estruturado em torno de vários princípios fundamentais. Dada a interligação do setor, deve adotar uma perspetiva sistémica. Deve sobretudo procurar aumentar a capacidade de resistência prévia do setor, melhorando a sua capacidade de absorção de choques. Deve também ser suficientemente flexível para se adaptar à evolução dos riscos ao longo do tempo e ser adaptado a um conjunto diversificado de entidades e atividades, dada a heterogeneidade do setor.

As reformas devem ser integradas na coordenação internacional de políticas

No que diz respeito à agenda de política internacional, registaram-se progressos consideráveis ao longo do último ano na reforma dos fundos do mercado monetário, que estiveram sujeitos a um esforço significativo durante março de 2020. O Conselho de Estabilidade Financeira emitiu propostas de política, para as quais o BCE contribuiu para fazer face às vulnerabilidades dos

⁶⁵ Ver [Holistic Review of the March Market Turmoil](#), Conselho de Estabilidade Financeira, 17 de novembro de 2020.

fundos do mercado monetário a nível internacional⁶⁶. Estas propostas têm por objetivo aumentar a resistência dos fundos do mercado monetário através da redução dos desajustamentos de liquidez e dos “efeitos de queda abrupta” decorrentes de possíveis incumprimentos dos limiares regulamentares. O BCE tem também estado envolvido na elaboração de uma [recomendação do CERS sobre as reformas dos fundos do mercado monetário](#), que ajudarão a orientar a Comissão Europeia na sua revisão do [regulamento relativo aos fundos do mercado monetário](#) da UE em 2022 e publicou outras análises às propostas de reforma⁶⁷. O próximo passo deverá centrar-se no reforço das políticas de fundos de investimento de tipo aberto e práticas de margens e fazer face aos riscos decorrentes da alavancagem não bancária.

As políticas para o setor dos fundos de investimento em geral devem ter como prioridade fundamental a resposta aos desajustamentos de liquidez. Um objetivo importante consiste em assegurar que a liquidez dos ativos se encontra mais bem alinhada com os prazos de reembolso, limitando a frequência de reembolso ou assegurando que os fundos detêm ativos líquidos suficientes. Os instrumentos de gestão de liquidez, tais como o mecanismo de oscilação de preços ou as quotizações antidiluição, podem complementar estas reformas, mas são menos eficazes na correção do desajustamento de liquidez.

Além disso, é essencial compreender e fazer face aos riscos associados à alavancagem no setor financeiro não bancário. A fim de acompanhar e dar resposta às vulnerabilidades decorrentes do recurso à alavancagem, é necessário dispor de métricas de alavancagem globalmente coerentes. Deverão ser desenvolvidos outros trabalhos a nível internacional para avaliar o grau e a distribuição da alavancagem não bancária, incluindo a resultante da utilização de derivados para gerar exposição sintética. Tal ajudará a contribuir para os debates de política sobre a mitigação do risco sistémico decorrente do recurso a alavancagem fora do setor bancário.

O trabalho internacional sobre práticas de margens deverá procurar aumentar a transparência, reduzir a prociclicidade excessiva das margens e assegurar que as instituições não bancárias estão mais bem preparadas para lidar com os valores de cobertura adicionais⁶⁸. A transparência e a previsibilidade dos modelos de margem inicial utilizados pelas contrapartes centrais e pelos membros compensadores devem ser melhoradas, de modo a que tanto as instituições bancárias como as não bancárias estejam mais bem preparadas para lidar com os valores de cobertura adicionais. Além disso, todos os tipos de instituições não bancárias devem dispor de quadros de gestão de liquidez adequados para assegurar que estão suficientemente preparadas para cumprir os valores de cobertura adicionais. Tal atenuará o risco de liquidez em todo o sistema, incluindo nos fundos do mercado monetário, que são utilizados pelos participantes no mercado para conservar liquidez, bem como nos fundos de investimento, seguradoras e fundos de pensões, que utilizam derivados e estão, por conseguinte, sujeitos a valores de cobertura adicionais.

⁶⁶ Ver [Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience – Final report](#), Conselho de Estabilidade Financeira, 11 de outubro de 2021.

⁶⁷ Ver [Mind the liquidity gap: a discussion of money market fund reform proposals](#) e [Assessing the impact of a mandatory public debt quota for private debt money market funds](#), *Macroprudential Bulletin*, n.º 16, BCE, 21 de janeiro de 2022.

⁶⁸ Ver CBSB, CPMI e IOSCO, [Consultative report: Review of margining practices](#), Banco de Pagamentos Internacionais (Bank for International Settlements – BIS) e Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, outubro de 2021.

3.3 Atividades microprudenciais para assegurar a solidez de cada banco

O BCE suprimiu algumas das medidas de supervisão extraordinárias adotadas em 2020 para atenuar o impacto do choque da COVID-19

Com a melhoria das perspetivas económicas no decurso de 2021, o BCE anunciou o recuo gradual de algumas das medidas de supervisão adotadas para permitir aos bancos continuarem a disponibilizar crédito à economia no decurso da pandemia. Em julho, o BCE **decidiu** não prolongar para além de 30 de setembro de 2021 a recomendação de que todos os bancos se abstivessem de pagar dividendos ou limitassem o seu pagamento e de efetuar recompras de ações, mas alertou que os bancos têm de permanecer prudentes e não subestimar o risco de perdas adicionais poderem, posteriormente, ter impacto na sua trajetória de capital, à medida que as medidas de apoio cessam. Neste contexto, no decurso de 2021, o BCE centrou-se, em particular, no risco de crédito, mais especificamente, na classificação e na mensuração adequadas dos riscos nos balanços dos bancos e no grau de preparação dos mesmos para lidar atempadamente com mutuários em dificuldades. Em junho, o BCE **prolongou** a flexibilização do rácio de alavancagem aplicável aos bancos até março de 2022, tomando igualmente em consideração as circunstâncias monetárias excecionais. Todas as decisões relativas às medidas prudenciais de apoio do BCE, bem como as decisões relativas ao enfoque adicional no risco de crédito, foram comunicadas aos bancos e ao público através de perguntas frequentes públicas, comunicados, publicações no blogue e discursos.

O BCE realizou um teste de esforço a alguns dos bancos de maior dimensão da Europa, prosseguiu o seu trabalho pós-Brexit e concluiu a TRIM

O BCE realizou um teste de esforço a alguns dos bancos de grande e média dimensão que supervisiona diretamente. Os **resultados**, publicados em julho de 2021, revelaram que o sistema bancário da área do euro seria capaz de resistir a uma possível nova deterioração das condições económicas. O BCE publicou pela primeira vez informação individual relativa aos bancos que não fazem parte da amostra de testes de esforço a nível da UE coordenados pela Autoridade Bancária Europeia, mas que são supervisionados diretamente pelo BCE. Além disso, o BCE concluiu a avaliação completa de dois bancos italianos e de um banco estónio e um banco lituano, depois de estes bancos serem classificados como “instituições significativas”. Todos os bancos que passam a estar, ou provavelmente virão a estar, sob a supervisão direta do BCE são objeto de uma avaliação completa, que consiste num teste de esforço e numa análise da qualidade dos ativos. Os resultados da avaliação completa mostram que nenhum dos quatro bancos enfrenta défices de fundos próprios. Porém, espera-se que os bancos deem seguimento aos resultados do exercício e que tomem medidas no sentido de dar resposta às conclusões da análise da qualidade dos ativos.

O BCE prosseguiu igualmente o seu trabalho pós-Brexit. Após o termo do período de transição (durante o qual o Reino Unido estava ainda vinculado pela legislação da UE) em 31 de dezembro de 2020, o BCE continuou a acompanhar, no âmbito da sua supervisão permanente, a implementação dos modelos operacionais visados do período pós-Brexit dos bancos afetados pelo Brexit, para assegurar que os mesmos progrediam em consonância com os prazos previamente acordados. Paralelamente, foi lançada uma análise documental do mapeamento para avaliar de forma coerente os modelos de registo contabilístico das filiais recém-criadas na UE de grupos bancários internacionais.

O BCE concluiu a análise específica dos modelos internos (*targeted review of internal models – TRIM*) das instituições significativas. No âmbito da TRIM, que teve início em 2016, o BCE realizou, no local, 200 verificações de modelos em 65 instituições significativas, abrangendo modelos internos para o risco de crédito, o risco de mercado e o risco de crédito da contraparte. No geral, esta análise confirmou que os bancos podem continuar a utilizar os seus modelos internos para calcular os requisitos de fundos próprios, em alguns casos sujeitos a medidas de supervisão. A TRIM melhorou a fiabilidade e a comparabilidade interbancária dos resultados dos modelos internos e contribuiu para reduzir a variabilidade não baseada no risco dos ativos ponderados pelo risco.

A partir de 26 de junho de 2021, o BCE assumiu a supervisão de empresas de investimento sistémicas em países participantes na supervisão bancária europeia. Em 2021, as empresas de investimento passaram a estar sujeitas a um novo regime regulamentar europeu, a fim de melhor refletir os riscos efetivamente incorridos pelos diferentes tipos de empresas de investimento e tornar a supervisão dessas empresas mais eficaz. As empresas de investimento de maior dimensão e mais sistémicas têm de solicitar uma autorização para o exercício de atividades bancárias e, uma vez concedida a autorização, são colocadas sob a supervisão do BCE. As empresas de investimento que estão sujeitas à supervisão bancária europeia são as que prestam serviços de mercado e de banca de investimento essenciais, estando assim expostas, de forma semelhante aos bancos, ao risco de crédito e de mercado.

Foram lançadas consultas públicas sobre vários quadros de supervisão

Nos seus esforços contínuos para aumentar a transparência e a responsabilização, o BCE lançou uma série de consultas públicas. A primeira consulta centrou-se nas avaliações da adequação e idoneidade, para as quais o BCE publicou subsequentemente um [guia](#) revisto e mais abrangente. O guia revisto explica as políticas aplicadas pelo BCE na avaliação da adequação e idoneidade de membros individuais dos órgãos de administração dos bancos sob supervisão direta e estabelece as expectativas prudenciais reforçadas no que respeita à adequação coletiva dos órgãos de administração dos bancos e à responsabilidade individual dos respetivos membros. Apresenta igualmente o processo de reavaliação dos membros dos órgãos de administração nos casos em que ocorram novos factos que possam afetar a sua adequação. Foi também publicado um questionário revisto sobre adequação e idoneidade, destinado a promover uma maior convergência da supervisão da adequação e idoneidade entre os países participantes na supervisão bancária europeia.

A segunda consulta centrou-se na [análise do quadro harmonizado para o exercício das faculdades e opções](#) que o BCE está autorizado a exercer ao abrigo da legislação da União Europeia na supervisão dos bancos. O BCE propôs revisões às suas políticas sobretudo para tomar em linha de conta as alterações legislativas adotadas desde que foram publicadas pela primeira vez em 2016. A maior parte das revisões diz respeito a faculdades e opções na aplicação dos requisitos de liquidez. A consulta incidiu em diversos aspetos da supervisão, incluindo autorizações a bancos que pretendiam reduzir os fundos próprios, o tratamento de determinadas

posições em risco no cálculo do rácio de alavancagem, bem como algumas isenções do limite a grandes riscos.

A terceira consulta centrou-se num projeto de [guia sobre a notificação de operações de titularização](#), que clarifica a informação que o BCE espera que os bancos sob supervisão direta que atuam como cedentes ou patrocinadores de operações de titularização forneçam. Em maio de 2021, o BCE anunciou a sua [decisão](#) de assegurar que os bancos sob supervisão direta cumprem os requisitos de retenção do risco, transparência e retitularização para todas as titularizações, estabelecidos nos artigos 6.º, 7.º e 8.º do [regulamento da UE relativo à titularização](#). Tal surgiu na sequência de esclarecimentos ao regulamento, que fazem parte do pacote de recuperação dos mercados de capitais da UE e declaram explicitamente que estes requisitos são de natureza prudencial, devendo, por conseguinte, ser supervisionados pelas autoridades de supervisão prudencial competentes.

O BCE publicou igualmente os memorandos de entendimento que assinou em 2021, tendo, em cada caso, recebido o consentimento da outra autoridade.

Para informações mais pormenorizadas sobre a Supervisão Bancária do BCE, consultar o [sítio](#) e o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2021](#).

3.4 Contributo do BCE para iniciativas de política europeias

Prosseguiram os esforços para pôr em prática as reformas regulamentares necessárias

Foram concluídas ou iniciadas reformas regulamentares significativas em 2021 para garantir que o sistema financeiro fosse capaz de resistir aos choques causados pela pandemia. No entanto, é ainda necessário superar alguns desafios jurídicos e institucionais importantes antes de os bancos europeus poderem operar num quadro verdadeiramente integrado. Em particular, são necessários mais esforços para: completar a união bancária e implementar as reformas finais do quadro de Basileia III; continuar a desenvolver os mercados de capitais europeus, reforçando simultaneamente o quadro regulamentar das instituições financeiras não bancárias; elaborar regulamentação aplicável aos criptoativos e às criptomoedas estáveis; e fazer face aos riscos climáticos.

Conclusão da união bancária

Os bancos mostraram-se resilientes durante a pandemia, mas são necessários mais esforços para completar a união bancária

Os bancos a operar na união bancária beneficiaram de forte apoio em termos de políticas à economia real, bem como de um melhor quadro regulamentar e de supervisão, que reforçou a respetiva posição de capital. No entanto, a união bancária requer um maior reforço. O BCE continuou a desenvolver e a melhorar ativamente características fundamentais da união bancária em 2021. Contribuiu para os debates de política sobre a criação de um sistema europeu de garantia de depósitos, o incremento da capacidade dos bancos para operarem numa base transfronteiras no seio da união bancária, a mitigação dos riscos remanescentes e o aprimoramento do conjunto de instrumentos de gestão de crises, e a disponibilidade

de opções de financiamento em situações de crise. À semelhança de anos anteriores, o BCE continuou a contribuir para os relatórios de acompanhamento dos indicadores de redução dos riscos, elaborados em conjunto com a Comissão Europeia e o Conselho Único de Resolução. Os relatórios são utilizados para fundamentar decisões políticas sobre a conclusão da união bancária.

A melhoria do quadro de gestão de crises foi particularmente visada no trabalho relativo à união bancária ao longo de 2021. O BCE participou no debate através do seu [contributo para a consulta específica da Comissão Europeia sobre a revisão do quadro relativo à gestão de crises bancárias e ao seguro de depósitos](#). O contributo apresenta propostas para melhorar o tratamento de um banco em crise antes e depois do momento da sua insolvência. No decurso de 2021, o BCE também acompanhou e contribuiu para os trabalhos técnicos nos fóruns europeus relevantes dedicados à operacionalização do mecanismo de apoio comum ao Fundo Único de Resolução. O mecanismo de apoio comum reforçará ainda mais o quadro de resolução bancária, ao duplicar efetivamente os recursos disponíveis para a resolução bancária através do Fundo Único de Resolução.

Implementação das reformas finais de Basileia III

O BCE acolhe com agrado as propostas da Comissão Europeia no sentido de alterar o CRR e a CRD para implementar as reformas finais de Basileia III

A implementação das reformas finais de Basileia III é essencial para colmatar as lacunas do quadro de capital regulamentar existente e reforçar ainda mais a resiliência a longo prazo do sistema financeiro. As iniciativas regulamentares internacionais introduzidas após a crise financeira mundial tornaram o sistema financeiro mais capaz de resistir a um choque inesperado significativo, como a pandemia. O pacote final de reformas de Basileia III visa colmatar as lacunas do quadro existente, nomeadamente através da introdução de um limite mínimo.

O BCE tem vindo a reiterar de forma consistente a importância de aplicar as normas financeiras internacionais. Para o efeito, em setembro de 2021, o BCE e a Autoridade Bancária Europeia dirigiram uma [carta aberta](#) à Comissão Europeia, expressando o seu apoio à aplicação plena, atempada e coerente do conjunto final de reformas de Basileia III⁶⁹. A carta destacou o seu anterior parecer dirigido à Comissão e reiterou a sua opinião de que a implementação das reformas de Basileia III, tal como acordadas a nível internacional, poderia ter custos transitórios modestos, que seriam amplamente compensados por benefícios económicos a longo prazo⁷⁰.

Neste contexto, o BCE acolheu favoravelmente as propostas da Comissão Europeia para alterar o CRR e a CRD no sentido da implementação das reformas finais de

⁶⁹ Ver a [carta do BCE e da Autoridade Bancária Europeia](#) bem como a [carta conjunta à Comissão Europeia de várias autoridades nacionais na UE](#), apelando à implementação plena das reformas de Basileia III, ambas datadas de 7 de setembro de 2021, e [Basel III implementation: the last mile is always the hardest](#), discurso de Andrea Enria, presidente do Conselho de Supervisão do BCE, na conferência *online* Marco Fanno Alumni, 3 de maio de 2021.

⁷⁰ Ver [Basel III reforms: impact study and key recommendations](#), Autoridade Bancária Europeia, dezembro de 2019, [Macroeconomic impact of Basel III finalisation on the euro area](#), *Macroprudential Bulletin*, n.º 14, BCE, julho de 2021; e [Basel III Reforms: Updated Impact Study](#), Autoridade Bancária Europeia, 2020.

Basileia III, publicadas em 27 de outubro de 2021. A Comissão optou por uma aplicação fiel do limite mínimo na UE, seguindo uma abordagem de uma única série, mas a proposta também continha determinadas opções de implementação, desvios face ao Acordo de Basileia e longos períodos de transição que podem deixar alguns riscos insuficientemente cobertos e que, por conseguinte, suscitam preocupações numa perspetiva prudencial⁷¹. O BCE tenciona apresentar pontos de vista mais pormenorizados nos seus próximos pareceres sobre as propostas legislativas.

Avanço da união dos mercados de capitais

O BCE apelou à realização de progressos na união dos mercados de capitais, centrando-se nos mercados de capitais verdes para promover os objetivos climáticos da UE

Em 2021, o BCE continuou a salientar a importância de fazer avançar a união dos mercados de capitais (UMC), em particular para apoiar a recuperação da economia face à pandemia, adaptar-se ao Brexit e contribuir para o financiamento de investimentos relacionados com o clima e a transição digital. Para o efeito, o BCE reiterou a necessidade de implementar, na íntegra e sem demora, o plano de ação da Comissão Europeia para a UMC para 2020, acolhendo favoravelmente as propostas legislativas adotadas em novembro de 2021, mas apelando simultaneamente a novos progressos. Mais especificamente, a resolução dos obstáculos estruturais, tais como as diferenças nacionais nas normas em matéria de insolvência, proteção dos investidores e tributação, bem como o reforço da supervisão transfronteiras são importantes para fazer avançar a UMC. O BCE colocou especial ênfase nos mercados de capitais verdes. Os mercados de capitais desempenham um papel fundamental no cumprimento das ambições da UE em termos de clima, como sublinhado no [Macroprudential Bulletin de outubro de 2021](#) e no [Financial Stability Review de novembro de 2021](#). O BCE sublinhou o facto de que o maior desenvolvimento de mercados de capitais verdes significativos e integrados na UE exigirá medidas decisivas para melhorar as estruturas e as normas de mercado no sentido de reduzir a fragmentação e o risco de “ecobranqueamento” e de assegurar o empenho global das empresas na transição ecológica. Acresce que os mercados de capitais verdes serão auxiliados se a UMC avançar por via da ênfase em áreas que lhes sejam relevantes ou em medidas destinadas a aumentar o financiamento por ações para estimular a inovação.

Desenvolver a regulamentação dos criptoativos e das criptomoedas estáveis

O BCE propôs o reforço de determinados requisitos no regulamento relativo aos mercados de criptoativos

Em resposta à proposta de regulamento da Comissão Europeia relativo aos mercados de criptoativos, o BCE publicou um [parecer](#) em fevereiro de 2021, propondo a clarificação e o reforço de determinados requisitos prudenciais e do papel do BCE e de outros membros relevantes do Sistema Europeu de Bancos Centrais. O parecer do BCE alertou para a não utilização de alguns tipos de criptomoedas estáveis para efeitos de pagamento. Argumentou a favor do reforço

⁷¹ Ver [Strengthening banks' resilience in the banking union](#), discurso de Kerstin af Jochnick, membro do Conselho de Supervisão do BCE, na *Financial Stability Conference 2021*, Berlim, 19 de novembro de 2021.

dos requisitos prudenciais aplicáveis aos emitentes de criptomoedas estáveis ao submetê-los à obrigação de efetuarem testes de esforço e a requisitos de liquidez pelo menos tão rigorosos como o regulamento relativo ao fundo do mercado monetário. O BCE apelou igualmente à supervisão a nível da UE, para assegurar uma avaliação completa dos riscos e evitar a fragmentação, dada a natureza transfronteiras dos criptoativos e das criptomoedas estáveis. Em novembro, o BCE publicou um [parecer](#) sobre o regulamento proposto, a fim de alargar os requisitos de rastreabilidade às transferências de criptoativos. O BCE continuou a dar um contributo ativo para os debates em fóruns internacionais sobre criptoativos e criptomoedas estáveis.

Reforço do quadro regulamentar para as instituições não bancárias

Em 2021, o BCE continuou a contribuir para os debates europeus e internacionais sobre a resposta de política às lições retiradas das perturbações relacionadas com a pandemia no que respeita ao setor financeiro não bancário. Em abril, o BCE publicou uma edição do *Macroprudential Bulletin* dedicada ao setor financeiro não bancário⁷², analisando as vulnerabilidades que surgiram durante a turbulência provocada pela COVID-19 e advogando uma abordagem macroprudencial para fazer face de forma adequada aos riscos sistémicos com origem neste setor. Em julho, o Eurosistema publicou a [resposta à consulta lançada pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados sobre reformas de política aplicadas aos fundos do mercado monetário da UE](#), apelando a reformas para reforçar a resistência dos fundos do mercado monetário através da redução significativa dos respetivos desajustamentos de liquidez.

Contributos para o debate de políticas e para a regulamentação financeira da UE em matéria de alterações climáticas

O BCE continuou a avaliar e a acompanhar os riscos financeiros relacionados com as alterações climáticas e contribuiu para o debate de políticas a nível europeu e internacional. Em conjunto com o Comité Europeu do Risco Sistémico, publicou um relatório que fornece importantes perspetivas analíticas e fundamentos para medidas de política específicas baseadas em dados concretos⁷³. Além disso, em outubro de 2021, publicou uma edição do *Macroprudential Bulletin* dedicada aos riscos e oportunidades relacionados com o clima⁷⁴. Os artigos debateram o desafio de captar os riscos climáticos no quadro regulamentar aplicável aos bancos e se é necessária uma resposta macroprudencial. A publicação incluiu ainda uma proposta

O BCE acompanhou os riscos financeiros relacionados com o clima, estabelecendo os fundamentos para medidas de política baseadas em dados concretos

⁷² [Macroprudential Bulletin](#), Número 12, BCE, abril de 2021.

⁷³ Equipa de projeto do BCE/CERS dedicada à monitorização dos riscos climáticos, [Climate-related risk and financial stability](#), BCE, julho de 2021.

⁷⁴ [Macroprudential Bulletin](#), Número 15, BCE, outubro de 2021.

de abordagem aos testes de esforço macroprudenciais para reconhecer a natureza sistémica dos riscos climáticos.

O BCE continuou a contribuir para o desenvolvimento do quadro regulamentar na UE. Deu ímpeto à agenda de política da UE ao publicar um [parecer](#) sobre a proposta de regulamento relativo às obrigações verdes europeias, apelando a um compromisso para tornar a norma para as obrigações verdes a norma principal na UE, para criar um mercado de obrigações verdes compatível com a taxonomia da UE e mitigar as preocupações com o “ecobranqueamento”. O BCE publicou também um [parecer](#) sobre uma proposta de diretiva no que respeita à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas. O BCE acolheu com agrado a diretiva proposta, considerando-a um passo necessário para aumentar a disponibilidade, a qualidade e a coerência das informações sobre sustentabilidade na UE e colmatar as lacunas de dados que dificultam o desenvolvimento de uma política de sustentabilidade adequada, a avaliação de risco e os quadros de monitorização dos riscos para o setor financeiro.

4 Funcionamento regular das infraestruturas de mercado e dos pagamentos

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. Em resposta à transformação digital, aos novos requisitos regulamentares e à evolução das necessidades dos utilizadores, o Eurosistema tem analisado e renovado as infraestruturas, políticas e estratégias de mercado existentes e explorado novas tecnologias, moedas digitais e desenvolvimentos no âmbito dos criptoativos.

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 de apoio às operações de política monetária do Eurosistema, transações interbancárias e transações comerciais; o TARGET2-Securities (T2S), uma plataforma única para a liquidação de valores mobiliários 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.



O TARGET2 liquidou mais pagamentos em euros

Cerca 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 43 000 bancos em todo o mundo através do TARGET2. Em 2021, o TARGET2 processou, em média, 373 467 pagamentos por dia, com um valor diário médio de 1,87 biliões de euros. Este valor representa um aumento de 8,25% no volume diário de pagamentos em comparação com os valores de 2020⁷⁵.

Em 2022, o Eurosistema substituirá o TARGET2 pelo T2, que consiste numa nova componente de SLBTR e numa componente de gestão central de liquidez que otimizará a gestão de liquidez em todos os Serviços TARGET. O T2 utilizará a

⁷⁵ Em 2020, o tráfego no TARGET2 apresentou um crescimento muito reduzido face a 2019 (1,0%), dado que a forte diminuição observada após o surto da pandemia de COVID-19 (-5,9% no segundo trimestre de 2020, em comparação com o trimestre homólogo de 2019) foi compensada pelo crescimento registado no primeiro e último trimestres do ano.

norma ISO 20022 relativa à troca de mensagens e facilitará pagamentos em múltiplas moedas.

O projeto de implementação do T2 entrou na fase de testes com utilizadores no final de 2021 e deverá entrar em funcionamento em novembro de 2022.

Uma componente essencial do projeto é o desenvolvimento do Portal Único do Eurosistema para as Infraestruturas de Mercado (*Eurosystem Single Market Infrastructure Gateway* – ESMIG). Deste modo, proporcionar-se-á um único ponto de acesso para a receção e envio de comunicações externas a todos os Serviços TARGET. Em 2021, prosseguiram os preparativos para a migração dos Serviços TARGET para o ESMIG.

A plataforma T2S liga 20 centrais de valores mobiliários (*central securities depositories* – CSD) de 20 mercados europeus, permitindo a liquidação de valores mobiliários em euros e em coroas dinamarquesas. Em 2021, processou, em média, 726 271 transações por dia, com um valor diário médio de 691,10 mil milhões de euros. Iniciaram-se os trabalhos de integração de novas CSD no T2S, em particular o Euroclear Bank.

Em 2020, foi introduzido um regime sancionatório no T2S para apoiar as CSD no cumprimento das suas obrigações ao abrigo do regime de disciplina da liquidação estabelecido no [Regulamento Liquidação e Centrais de Valores Mobiliários](#). Prosseguiram os testes desta nova e complexa funcionalidade em 2021, em preparação para a entrada em vigor das disposições pertinentes deste regulamento em fevereiro de 2022.

Ao longo de 2021, o BCE tomou medidas para [garantir o alcance pan-europeu dos pagamentos imediatos](#) através do TIPS. Em conformidade com as medidas tomadas para garantir o acesso pan-europeu aprovadas pelo Conselho do BCE em meados de 2020, um total de 2235 prestadores de serviços de pagamento que aderiram ao sistema SEPA de transferências a crédito imediatas e que estão acessíveis no TARGET2 também estarão acessíveis numa conta do TIPS, quer como participantes quer como parte acessível até ao final do primeiro trimestre de 2022. Aproximadamente na mesma altura, as 11 câmaras de compensação automática que disponibilizam serviços de pagamento imediato terão de migrar as suas contas técnicas do TARGET2 para o TIPS. A migração das câmaras de compensação automática realizar-se-á em três fases. Bancos centrais que não participam no euro têm manifestado interesse na conceção multdivisas do TIPS. Consequentemente, a partir de maio de 2022, o Sveriges Riksbank oferecerá a liquidação de pagamentos imediatos em coroas suecas no TIPS e, o mais tardar, até novembro de 2025, o Danmarks Nationalbank oferecerá a liquidação em coroas dinamarquesas no TIPS. No seguimento das decisões tomadas pelo Sveriges Riksbank e pelo Danmarks Nationalbank no sentido de aderirem à plataforma e utilizarem a capacidade multdivisas do serviço, [o Norges Bank manifestou interesse em aderir ao TIPS](#) e liquidar pagamentos imediatos em coroas norueguesas.

Em 2020, iniciaram-se os trabalhos de exploração da potencial inclusão de um elemento de divisas cruzadas no TIPS. Em junho de 2021, tanto o BCE como o

Acesso pan-europeu através do TIPS

Sveriges Riksbank anunciaram que continuam a investigar de que forma o TIPS poderia apoiar a [liquidação de pagamentos imediatos entre o euro e a coroa sueca](#).

Além dos três serviços de liquidação, o Eurosistema está a desenvolver um novo Serviço TARGET, o sistema de gestão de ativos de garantia do Eurosistema (*Eurosystem Collateral Management System – ECMS*), um sistema unificado para a gestão dos ativos utilizados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema para todas as jurisdições da área do euro. O projeto deverá entrar em funcionamento em novembro de 2023. Em 2021, concluiu-se o desenvolvimento do sistema e deu-se início aos testes de aceitação do Eurosistema e aos preparativos para os testes com utilizadores. Também em 2021, foi dada prioridade a medidas destinadas a assegurar que as partes interessadas no ECMS dispunham da documentação necessária para as respetivas adaptações internas. A fim de facilitar um entendimento comum e uma preparação eficaz, o Eurosistema realizou encontros de trabalho regulares com CSD e agentes prestadores de serviços de gestão de ativos de garantia (*triparty agents*) e publicou informações sobre mensagens e etapas de preparação no sítio do BCE.

Caixa 6

Medidas tomadas em resposta a incidentes ocorridos nos Serviços TARGET

Em dezembro de 2020, o BCE nomeou a Deloitte GmbH para a realização de uma análise independente de cinco incidentes importantes relacionados com tecnologias de informação (e não cibersegurança) ocorridos em 2020, que afetaram as operações de pagamento e o processamento de valores mobiliários dos Serviços TARGET. A análise visou identificar as causas primordiais dos incidentes, retirar ensinamentos mais gerais e propor recomendações nos seguintes seis domínios fundamentais: i) gestão de alterações e de versões, ii) gestão da continuidade operacional, iii) testes a falhas e de recuperação, iv) protocolos de comunicação, v) governação e vi) centro de dados e operações informáticas.

Em 28 de julho de 2021, o BCE publicou a [análise independente da Deloitte](#). O relatório incluiu uma descrição pormenorizada dos incidentes relevantes, do impacto de cada um nos participantes nos Serviços TARGET e das respetivas causas primordiais. Além disso, a Deloitte procedeu a uma análise exaustiva dos procedimentos seguidos durante os incidentes, tendo salientado as deficiências identificadas e formulado recomendações para as corrigir.

Na sua [resposta](#), o Eurosistema aceitou as conclusões e recomendações gerais da Deloitte e comprometeu-se a dar-lhes uma resposta determinada.

No segundo semestre de 2021, o Eurosistema elaborou um plano de ação para dar resposta às questões e recomendações formuladas pela Deloitte de forma atempada. O plano de ação foi alargado, a fim de incluir as recomendações emitidas pela função de superintendência do Eurosistema e pelo Comité de Auditoria Interna em relação aos incidentes nos Serviços TARGET ocorridos em 2020. Além disso, no que respeita às recomendações relacionadas com um Serviço TARGET específico, o Eurosistema procurou conceber medidas de resposta que se apliquem de forma holística aos diferentes Serviços TARGET e ao sistema consolidado do T2-T2S, que deverá entrar em funcionamento em novembro de 2022.

As medidas destinadas a dar resposta a várias recomendações foram já acordadas ou implementadas no decurso de 2021, sendo que a maior parte das restantes medidas será implementada em 2022. Os participantes no mercado estiveram também envolvidos em algumas recomendações, a fim de assegurar que as suas opiniões eram tomadas em consideração. Para o efeito, foram organizadas sessões específicas com o grupo consultivo sobre infraestruturas de mercado para pagamentos, o grupo consultivo sobre infraestruturas de mercado para títulos e ativos de garantia e o grupo diretor das CSD do T2S. Estes grupos também receberão atualizações regulares sobre a execução do plano de ação até à sua conclusão.

Em 17 de dezembro de 2021, o BCE publicou uma síntese do [plano de ação](#), que também indica os respetivos prazos para a implementação das medidas previstas.

4.2 Superintendência e papel do banco central de emissão

O Eurosistema define objetivos de superintendência para as infraestruturas do mercado financeiro e os pagamentos na área do euro através da adoção de regulamentos, normas, orientações e recomendações específicos, do acompanhamento da implementação e da promoção de mudanças, quando necessário. Além disso, na qualidade de banco central emissor para o euro, o Eurosistema é parte integrante de acordos cooperativos de superintendência e gestão de crises para as infraestruturas do mercado financeiro com atividades significativas denominadas em euros.

Um dos domínios de incidência em 2021 foi a avaliação das infraestruturas operadas pelo Eurosistema – TARGET2 e T2S – face às [expectativas de superintendência em matéria de ciber-resiliência](#) do Eurosistema. A avaliação visa melhorar ainda mais a ciber-resiliência de ambas as infraestruturas. O Eurosistema tomou igualmente medidas para continuar a promover a ciber-resiliência das infraestruturas do mercado financeiro através do Conselho de Ciber-resiliência do Euro mediante a operacionalização da plataforma de partilha de informações sobre incidentes cibernéticos CIISI-EU e para fomentar a adoção e implementação do quadro [TIBER-UE](#).

Na área da superintendência do TARGET2 e do T2S, o Eurosistema continuou a dar seguimento às recomendações de anteriores avaliações de superintendência. Neste contexto, o Eurosistema centrou-se, em particular, nas medidas destinadas a fazer face a fatores que tenham desempenhado um papel em incidentes operacionais importantes em 2020. A fim de promover uma cooperação eficaz com outras autoridades interessadas no bom funcionamento do T2S, o Eurosistema também deu o seu contributo para o trabalho do [acordo cooperativo do T2S](#).

No que respeita ao quadro geral de superintendência dos sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, o Eurosistema concluiu a respetiva análise do regulamento relativo aos requisitos de superintendência de sistemas de pagamentos sistemicamente importantes com base na consulta pública e emitiu uma versão revista do regulamento em abril de 2021. Após a identificação do *MasterCard*

Foi finalizado um novo quadro para a superintendência de instrumentos, sistemas e acordos de pagamento eletrônico PISA

Clearing Management System como sistema de pagamentos sistemicamente importante, o Eurosistema lançou uma avaliação completa da MasterCard tendo por base o regulamento. Por último, o Eurosistema avaliou e acompanhou a entrada em funcionamento de um modelo contínuo de liquidação por bruto para o STEP2-T e a migração do *CLS Settlement* para uma nova plataforma tecnológica (através de uma superintendência cooperativa liderada pelo Sistema de Reserva Federal).

No que se refere a instrumentos de pagamento e sistemas de pagamentos, o Eurosistema publicou o seu [sétimo relatório sobre fraude com cartões](#). Em 15 de novembro de 2021, o Conselho do BCE aprovou a versão final do [quadro do Eurosistema para a superintendência de instrumentos, sistemas e acordos de pagamento eletrônico PISA](#) (do inglês, “payment instruments, schemes and arrangements”). O Eurosistema utilizará este quadro (em substituição do documento *Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments – Abordagem de superintendência e padrões de superintendência harmonizados relativos a instrumentos de pagamento – e de todos os quadros de superintendência relacionados relativos a cartões, débitos diretos e transferências a crédito e aos objetivos de segurança para a moeda eletrónica*) para supervisionar os participantes no mercado, permitindo ou apoiando a utilização de cartões, transferências a crédito, débitos diretos, transferências de moeda eletrónica e criptofichas de pagamento digital. Além dos sistemas de pagamentos tradicionais, inclui sistemas de criptofichas de pagamento, bem como acordos de pagamento que apoiam os utilizadores finais na execução de transferências de valor, tais como carteiras digitais.

Como parte do seu papel de banco central emissor nos colégios de autoridades de supervisão das contrapartes centrais da UE ao abrigo do Regulamento relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*), o Eurosistema avaliou várias propostas de alargamento dos serviços ou alterações importantes dos procedimentos de gestão de risco das contrapartes centrais da UE. O Eurosistema também contribuiu para o trabalho da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados na supervisão de contrapartes centrais de países terceiros de importância sistémica para a UE (contrapartes centrais de nível 2) e, em conformidade com o artigo 25.º, n.º 2-C, deste regulamento, contribuiu igualmente para aferir se alguns serviços de compensação das contrapartes centrais de nível 2 têm uma importância sistémica tão significativa que as referidas contrapartes centrais não devam ser reconhecidas no que se refere à prestação destes serviços de compensação a membros compensadores e plataformas de compensação estabelecidos na UE. Em 17 de dezembro de 2021, a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities Market Authority – ESMA) publicou um comunicado⁷⁶ no qual concluía que, nessa fase, os custos e riscos do desreconhecimento dos serviços das contrapartes centrais de nível 2 estabelecidas no Reino Unido suplantariam os benefícios para a UE e propôs um conjunto de medidas de política em resposta aos riscos e vulnerabilidades identificados.

⁷⁶ Ver a declaração pública intitulada [ESMA concludes Tier 2 CCP assessment under Article 25\(2c\) of EMIR](#), Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, 17 de dezembro de 2021.

Após a adoção do novo [regulamento relativo ao regime da recuperação e resolução das contrapartes centrais](#), o Eurosistema contribuiu para o desenvolvimento, por parte da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, das normas de regulamentação e orientações associadas. O Eurosistema também participou na criação e no trabalho em curso dos grupos de gestão de crises transfronteiras relativos a contrapartes centrais da área do euro e de países terceiros. Estes grupos têm por objetivo assegurar um grau de preparação adequado para um potencial processo de resolução de uma contraparte central. Um aspeto fundamental deste trabalho consiste em avaliar se os recursos financeiros de uma contraparte central deverão ser adequados para efeitos de resolução. Tal é importante do ponto de vista do banco central emissor, tendo em conta os riscos de liquidez significativos que resultariam de uma cobertura de recursos insuficiente.

Em 2021, os organismos de normalização a nível mundial continuaram a centrar-se nas lições retiradas do período de tensão para as infraestruturas do mercado financeiro relacionado com a pandemia. Na sequência da publicação do relatório intitulado [Holistic Review of the March Market Turmoil](#) (Análise holística da turbulência nos mercados em março) pelo Conselho de Estabilidade Financeira, o BCE contribuiu para os trabalhos do grupo de trabalho conjunto sobre margens da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO), do Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado e do Comité de Basileia de Supervisão Bancária. No que respeita aos mercados de derivados compensados centralmente na UE, o BCE realizou as suas próprias análises para investigar os principais fatores impulsionadores dos aumentos das margens iniciais durante a pandemia e as abordagens das contrapartes centrais para atenuar a prociclicidade.

No que respeita à liquidação de valores mobiliários, o Eurosistema contribuiu, na qualidade de banco central emissor, para a análise e avaliação em curso das CSD da UE ao abrigo do [Regulamento Liquidação e Centrais de Valores Mobiliários](#). Enquanto única autoridade diretamente envolvida na avaliação de todas as CSD da área do euro e de algumas CSD da UE não pertencentes à área do euro, o Eurosistema desempenha um papel importante na promoção de abordagens seguras e coerentes e da igualdade de condições entre CSD. O Eurosistema também contribuiu para a análise deste regulamento e o BCE emitiu um [parecer](#) sobre o regime piloto de tecnologia de registo distribuído (*distributed ledger technology*), uma das três componentes do pacote Finança Digital lançado pela Comissão Europeia, com o objetivo de facilitar o acesso a produtos financeiros inovadores, assegurando simultaneamente a proteção dos consumidores e a estabilidade financeira.

4.3 Inovação e integração nas infraestruturas de mercado e nos pagamentos

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](#).

Um dos principais objetivos da estratégia para os pagamentos de retalho consiste em apoiar a criação de uma solução pan-europeia para os pagamentos de retalho em ponto de interação (*point-of-interaction* – POI), ou seja, em pontos de venda físicos e no âmbito do comércio eletrónico e móvel. O Eurosistema acolhe favoravelmente iniciativas em matéria de soluções de pagamento que cumpram os seus objetivos e mantém um diálogo contínuo com representantes de iniciativas existentes e possíveis novas iniciativas.

Outro objetivo central reside em disponibilizar pagamentos imediatos a todos os cidadãos e empresas na Europa e promover a respetiva implementação enquanto nova norma de pagamentos. Até ao final de 2021, 60% dos prestadores de serviços de pagamento que ofereciam transferências a crédito SEPA forneciam também transferências a crédito imediatas SEPA e 10,4% de todas as transferências a crédito eram pagamentos imediatos. Poderão ser necessárias novas medidas, a fim de acelerar a utilização de pagamentos imediatos. Em 2021, entraram em vigor medidas destinadas a assegurar um alcance pan-europeu dos pagamentos imediatos (ver a secção 4.1). Estão em curso trabalhos no sentido de permitir pagamentos imediatos em ponto de interação através do desenvolvimento de uma norma para códigos QR, com outras tecnologias de comunicação a serem adicionadas posteriormente.

A fim de melhorar os pagamentos transfronteiras fora da área do euro e da UE, o Eurosistema contribui para os trabalhos do G20 e está a explorar a liquidação de pagamentos imediatos em moedas diferentes nos Serviços TARGET (ver a secção 4.1).

Além disso, a estratégia do Eurosistema para os pagamentos de retalho abrange trabalhos relativos a serviços de identificação eletrónica (*eID*) e de assinatura eletrónica (*eSignature*), de modo a permitir a aceitação de soluções de identificação/assinatura eletrónica nos serviços de pagamento. Para assegurar o alcance e a neutralidade no acesso, é concedido a determinados prestadores de serviços de pagamento não bancários acesso a sistemas de pagamentos SEPA específicos enquanto clientes de um banco central nacional.

Em paralelo com a prossecução da estratégia do Eurosistema para os pagamentos de retalho, o BCE promove o desenvolvimento de serviços de pagamento inovadores através de banca aberta, ou seja, a autorização da prestação de serviços por fornecedores terceiros em torno da instituição gestora de contas mediante interfaces de programação de aplicações. Presidido pelo BCE, o Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros, um organismo estratégico de alto nível incumbido de fomentar a integração, inovação e competitividade dos pagamentos de retalho em euros na UE, tem promovido a normalização das interfaces de programação de aplicações e o acordo relativamente a um conjunto mais alargado de serviços que beneficie as diferentes partes. Em 2021, o Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros convidou o Conselho Europeu de Pagamentos a desenvolver um sistema SEPA de acesso às interfaces de programação de aplicações. O sistema definirá serviços “de base”, em concordância com os requisitos legais e regulamentares da Diretiva Serviços de Pagamento 2 (DSP2),

podendo igualmente abranger serviços de valor acrescentado que possam ser prestados no contexto de banca aberta como uma evolução natural da DSP2.

Em conformidade com o seu objetivo de aprofundar a integração dos mercados financeiros europeus, o grupo consultivo do BCE sobre infraestruturas de mercado para títulos e ativos de garantia continuou a realizar progressos na harmonização dos serviços pós-negociação. No domínio da gestão de ativos de garantia, em 2021, registaram-se progressos em todos os mercados europeus na definição e implementação das normas do conjunto único de regras de gestão de ativos de garantia para a Europa (*Single Collateral Management Rulebook for Europe – SCoRE*). Foram realizados progressos assinaláveis no domínio das operações de sociedades, tendo o grupo consultivo do BCE sobre infraestruturas de mercado para títulos e ativos de garantia acordado novas atualizações das normas relevantes com os intervenientes no mercado. O Eurosistema também assegurou um acompanhamento rigoroso das normas SCoRE através do quadro de acompanhamento acordado, abrangendo um vasto leque de mercados e intervenientes.

A fim de identificar potenciais melhorias na eficiência dos processos europeus de emissão de dívida, o BCE criou o grupo de contacto para o mercado de emissão de dívida. Em 2021, este grupo publicou um [relatório consultivo](#) que aborda as questões fundamentais da emissão de dívida europeia. No relatório concluiu-se que existem alguns riscos, ineficiências e custos indevidos no processo europeu de emissão de dívida. Para mitigar estas ineficiências, o grupo de contacto para o mercado de emissão de dívida definiu uma lista de domínios nos quais uma maior harmonização conduziria à melhoria da eficiência global da emissão de dívida na Europa (por exemplo, em termos de conhecimento do cliente – *know your customer* –, atribuição de códigos ISIN e identificação de investidores).

O grupo consultivo do BCE sobre infraestruturas de mercado para títulos e ativos de garantia também deu um contributo à Comissão Europeia no que se refere aos aspetos pós-negociação de valores mobiliários do Plano de Ação para a União dos Mercados de Capitais da Comissão, em particular sobre o tratamento da retenção na fonte e a revisão do Regulamento Liquidação e Centrais de Valores Mobiliários.

Caixa 7

Investigação de um possível euro digital

O Conselho do BCE decidiu iniciar a fase de investigação de um projeto de euro digital em julho de 2021⁷⁷. A emissão de um euro digital poderá ser necessária devido a vários desenvolvimentos. Por exemplo, as pessoas compram cada vez mais *online* e o papel do numerário como meio de pagamento está a diminuir. Um euro digital garantiria a continuidade do acesso dos cidadãos a um meio de pagamento seguro e geralmente aceite, inclusive na economia digital. Seria uma forma eletrónica de moeda emitida pelo Eurosistema, isenta de risco e acessível a todos os cidadãos para a realização de pagamentos diários. Complementaria as notas e moedas de euro, mas não as substituiria. O lançamento da fase de investigação significa que o Eurosistema se está a preparar

⁷⁷ Ver o comunicado intitulado [Eurosistema lança projeto de euro digital](#), BCE, 14 de julho de 2021.

para uma possível emissão de um euro digital, mas apenas tomará uma decisão numa fase posterior.

Durante a fase de investigação do projeto, o Eurosistema centrar-se-á numa possível conceção funcional assente nas necessidades dos utilizadores, contribuindo igualmente para prevenir atividades ilícitas e evitar impactos negativos na estabilidade financeira e na política monetária. A fase de investigação durará 24 meses e visa abordar questões fundamentais relacionadas com a conceção e distribuição de um euro digital. Examinará os casos de utilização que um euro digital deve oferecer, a fim de cumprir os seus objetivos. Analisará igualmente as possíveis características e funcionalidades de um euro digital e as opções de conceção associadas e envolverá prototipagem e trabalho concetual. Além disso, na fase de investigação, será avaliado o possível impacto de um euro digital no mercado e definido um modelo de negócio para os intermediários supervisionados no ecossistema de um euro digital. Por último, serão exploradas questões jurídicas relacionadas com a possível introdução de um euro digital e analisadas as soluções técnicas que melhor poderiam abordar estas questões.

Durante a sua investigação, o Eurosistema interagirá ativamente com os intervenientes. Do lado dos utilizadores, o BCE está a interagir com cidadãos e comerciantes através de inquéritos específicos e grupos focais, a fim de compreender as suas necessidades e preferências. Do lado do mercado, o grupo consultivo sobre o mercado do euro digital dará o seu contributo sobre a forma como um euro digital poderia acrescentar valor ao leque diversificado de intervenientes no ecossistema de pagamentos da área do euro⁷⁸. O Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros será também atualizado regularmente sobre questões relacionadas com um euro digital. Além disso, o BCE consultará especialistas em tecnologia no sentido de explorar as opções para a conceção de um euro digital⁷⁹. Os serviços do BCE e da Comissão Europeia estão a analisar conjuntamente, a nível técnico, um vasto leque de questões de política, jurídicas e técnicas que têm surgido devido à possível introdução de um euro digital⁸⁰. Também se tem realizado a troca regular de pontos de vista com o Parlamento Europeu e os ministros das finanças da área do euro no Eurogrupo⁸¹. A nível internacional, o BCE contribui para um grupo de trabalho constituído por ministérios das finanças e bancos centrais do G7⁸² e participa num grupo internacional constituído por sete bancos centrais⁸³ que está a trabalhar com o Banco de Pagamentos Internacionais no sentido de explorar moedas digitais de banco central direcionadas ao público⁸⁴.

⁷⁸ Ver o comunicado intitulado [ECB announces members of Digital Euro Market Advisory Group](#), BCE, 25 de outubro de 2021.

⁷⁹ Ver [Experts invited to join technical talks on digital euro](#), *MIP NEWS*, BCE, 15 de outubro de 2021.

⁸⁰ Ver [ECB intensifies technical work on digital euro with the European Commission](#), *MIP NEWS*, BCE, 19 de janeiro de 2021.

⁸¹ Ver a caixa 11 sobre as interações do BCE com os legisladores europeus relativamente a um projeto de euro digital.

⁸² Ver [G7 Public Policy Principles for Retail Central Bank Digital Currencies](#), 14 de outubro de 2021.

⁸³ Os bancos centrais do Canadá, Reino Unido, Japão, Suécia e Suíça, o BCE e o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos.

⁸⁴ Ver Banco de Pagamentos Internacionais, *Central bank digital currencies: financial stability implications*, setembro de 2021, em particular a [Síntese](#) e os relatórios sobre [conceção e interoperabilidade do sistema](#); [necessidades dos utilizadores e adoção](#); e [implicações para a estabilidade financeira](#).

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

O BCE continuou a disponibilizar operações em dólares dos Estados Unidos a contrapartes da área do euro, proporcionando assim um mecanismo de apoio ao financiamento baseado no mercado. Em 2021, continuaram a vigorar as linhas de liquidez em euros disponibilizadas a outros bancos centrais que haviam sido criadas ou ativadas em 2020, não tendo sido criadas linhas novas.

O BCE não interveio no mercado cambial, tal como indicado nos dados trimestrais sobre as suas intervenções cambiais, publicados no sítio do BCE.

O setor financeiro concluiu com êxito a transição do índice overnight médio do euro (EONIA) para a taxa de juro de curto prazo (euro short-term rate – €STR) do BCE em 3 de janeiro de 2022 e prosseguiu os trabalhos no sentido de melhorar a solidez das práticas de mercado em matéria de fixação de preços, nomeadamente promovendo uma utilização mais alargada da €STR.

Em 2021, o BCE continuou a ser responsável pela administração de várias operações financeiras em nome da UE e a desempenhar um papel de coordenação 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 impedir a escassez de liquidez em euros e a evitar repercussões

As linhas de liquidez são uma das ferramentas de política monetária do BCE, permitindo-lhe fazer face à escassez de mercado em termos de disponibilidade de financiamento em euros fora da área do euro e de moeda estrangeira sentida por contrapartes da área do euro. As linhas de liquidez contribuem para a transmissão regular da política monetária ao ajudarem a impedir um eventual aumento da restritividade da concessão de crédito devido à falta de financiamento em moeda estrangeira por parte dos bancos da área do euro e um agravamento da escassez de liquidez em euros para vendas abruptas de ativos denominados em euros que afetam as condições financeiras na área do euro⁸⁵.

Ao conceder liquidez em euros a bancos centrais estrangeiros, o BCE contribui para impedir repercussões da procura externa de financiamento em euros num aumento indevido da restritividade das condições financeiras na área do euro. Mantiveram-se

⁸⁵ Ver também Panetta, F. e Schnabel, I., [The provision of euro liquidity through the ECB's swap and repo operations](#), *Blogue do BCE*, 19 de agosto de 2020.

as linhas de liquidez em euros criadas ou ativadas em 2020, não tendo sido criadas novas linhas de liquidez em 2021. A facilidade de operações de reporte do Eurosistema (*Eurosystem Repo Facility for Central Banks – EUREP*) permaneceu disponível para um conjunto alargado de bancos centrais de países não pertencentes à área do euro. Em 4 de fevereiro de 2021, o BCE decidiu prorrogar até março de 2022 as linhas temporárias de liquidez em euros para os bancos centrais não pertencentes à área do euro. O quadro 5.1 descreve as linhas de liquidez em euros em funcionamento em 31 de dezembro de 2021, através das quais o BCE tinha a possibilidade de ceder liquidez em euros a bancos centrais estrangeiros.

A cedência de moeda estrangeira a contrapartes da área do euro alivia a pressão nos mercados mundiais de financiamento, contribuindo 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. Em 2021, o BCE, em coordenação com a Reserva Federal e os bancos centrais do Canadá, do Japão, do Reino Unido e da Suíça, disponibilizou liquidez em dólares dos Estados Unidos. Os dois prazos oferecidos foram de 7 e 84 dias. As operações com prazo de 84 dias foram suspensas a partir de 1 de julho de 2021, com a normalização das condições de mercado. As operações com prazo de 7 dias continuaram a funcionar como mecanismo de apoio aos mercados privados de financiamento.

Quadro 5.1

Perspetiva geral das linhas de liquidez operacional

Contraparte fora da área do euro	Tipo de mecanismo	Recíproco	Montante máximo disponível para empréstimo (em milhões de euros)
Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	Linha de swap	Não	2 000
Danmarks Nationalbank	Linha de swap	Não	24 000
Hrvatska narodna banka	Linha de swap	Não	2 000
Sveriges Riksbank	Linha de swap	Não	10 000
Bank of Canada	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Banco central da China	Linha de swap	Sim	45 000
Banco central do Japão	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Banco central da Suíça	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Bank of England	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Sistema de Reserva Federal	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Magyar Nemzeti Bank	Linha de operações de reporte	Não	4 000
Banca Națională a României	Linha de operações de reporte	Não	4 500
Banka e Shqipërisë (banco central da Albânia)	Linha de operações de reporte	Não	400
Народна банка на Република Северна Македонија (banco central da Macedónia do Norte)	Linha de operações de reporte	Não	400
Banca Centrale della Repubblica di San Marino	Linha de operações de reporte	Não	100
Народне банке Србије (banco central da Sérvia)	Linha de operações de reporte	Não	1 000

Fonte: Sítio do BCE.

Nota: O quadro não inclui linhas de acordos de reporte estabelecidas com bancos centrais de países não pertencentes à área do euro ao abrigo da EUREP, relativamente às quais o BCE não divulga as suas contrapartes.

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

O BCE continuou envolvido na reforma das taxas de juro de referência da área do euro de duas formas: primeiro, proporcionando uma taxa de referência robusta e fiável, a [taxa de juro de curto prazo do euro \(€STR\)](#) e, em segundo lugar, catalisando a iniciativa do mercado ao assegurar o secretariado do [grupo de trabalho do setor privado sobre taxas em euros isentas de risco](#) até à conclusão do mandato inicial do grupo em maio de 2021.

Após vários anos de preparação, a transição da EONIA para a €STR foi concluída com êxito e a EONIA foi publicada pela última vez em 3 de janeiro de 2022. Várias etapas no último ano marcaram esta transição sem sobressaltos. Em outubro de 2021, as entidades de compensação centralizadas no mercado de derivados, ou seja, o mercado que, de longe, utilizou em maior medida a EONIA, organizaram uma conversão pontual de todas as posições da EONIA em posições na €STR e, posteriormente, deixaram de proceder à compensação de produtos da EONIA. Esta iniciativa contribuiu para uma movimentação da liquidez no mercado de derivados no sentido da utilização da €STR e evitou possíveis emissões com os contratos de

Conclusão bem-sucedida da transição da EONIA para a €STR

derivados da EONIA cujo vencimento se esperava após a última publicação da EONIA em 3 de janeiro de 2022. Além disso, em outubro de 2021, a Comissão Europeia designou a €STR como a taxa de substituição legal da EONIA nos contratos que não possuem disposições “de recurso” exequíveis⁸⁶. Deste modo, proporcionou-se maior segurança aos utilizadores da EONIA e reduziram-se os riscos jurídicos antes da descontinuação do índice de referência.

Dada a robustez e representatividade da €STR, tal como confirmado no segundo [relatório do BCE sobre a metodologia anual da €STR](#), os participantes no mercado são incentivados a utilizar a taxa tanto de numerário como de produtos derivados em consonância com as [orientações](#) do Conselho de Estabilidade Financeira. Para incentivar e apoiar uma maior utilização da €STR, inclusive em disposições “de recurso” de contratos baseados na taxa interbancária de oferta do euro (EURIBOR), o BCE, em abril de 2021, começou a publicar [taxas médias da €STR compostas e um índice composto](#) (ver a caixa 8).

A aplicação de alternativas à EURIBOR continua a ser prioritária

Em maio de 2021, o grupo de trabalho sobre taxas em euros isentas de risco divulgou [recomendações de disposições “de recurso” nos contratos EURIBOR](#), contribuindo assim para o planeamento de contingência para uma eventual cessação da EURIBOR. Passado este marco importante, a ESMA assumiu as funções de secretariado do grupo de trabalho, tendo os [termos de referência](#) do grupo sido atualizados. Neste momento, as prioridades são trabalhar na aplicação das recomendações de alternativas à EURIBOR e na mitigação do impacto para os utilizadores da área do euro da descontinuação das tabelas da taxa de juro interbancária de oferta de Londres (LIBOR) a partir de 3 de janeiro de 2022⁸⁷. Os participantes no mercado são incentivados a acompanhar os debates do grupo de trabalho, a tomar nota das suas recomendações e análises e a ponderar a sua aplicação no respetivo planeamento de alternativas.

O Código Global de Conduta para o Mercado Cambial revisto e a renovação da Declaração de Compromisso pelo SEBC

Publicação de atualizações do Código Global de Conduta para o Mercado Cambial e da Declaração de Compromisso do SEBC

O Código Global de Conduta para o Mercado Cambial (o “Código”), conjunto de princípios de boas práticas no mercado cambial, foi lançado em 2017. Foi uma resposta direta e importante à falta de confiança no setor cambial, na sequência de vários casos de má conduta no mercado e das consequentes coimas que ascenderam a vários milhares de milhões de dólares dos Estados Unidos. Para assegurar que o Código permanece relevante e acompanha a evolução do mercado cambial, o [Global Foreign Exchange Committee](#) reviu e atualizou os princípios em vários domínios fundamentais. O principal fator impulsionador de muitas das atualizações foi a necessidade de uma maior divulgação e transparência sobre as práticas seguidas para as transações cambiais num mercado cada vez mais

⁸⁶ Regulamento de Execução (UE) 2021/1848 da Comissão de 21 de outubro de 2021 relativo à designação de um substituto do índice médio da taxa de juro do euro a um dia utilizado como índice de referência ([C/2021/7487](#)) (JO L 374 de 22.10.2021, p. 6).

⁸⁷ A utilização de CHF e EUR terminou em 3 de janeiro de 2022, a par da cessação de determinados prazos da LIBOR USD. Além disso, a utilização de JPY e GBP perdeu representatividade no mesmo dia, limitando assim a sua utilização.

complexo. O [Código atualizado](#) foi publicado em 15 de julho de 2021. O BCE e o seu [grupo de contacto para o mercado cambial](#) estiveram muito envolvidos no processo de revisão. Vários membros deste grupo de contacto participaram nos grupos de trabalho do Global Foreign Exchange Committee e foram fundamentais para a elaboração do Código atualizado. Em termos prospetivos, é importante que todos os participantes nos mercados cambiais analisem o Código atualizado, avaliem as implicações dos princípios atualizados para as suas próprias atividades e alinhem essas atividades em conformidade com o mesmo. Os membros do Sistema Europeu de Bancos Centrais, constituído pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais de todos os Estados-Membros da UE, procederam a uma análise interna das respetivas atividades. Uma vez concluído o processo de análise, foi publicada em 15 de fevereiro de 2022 a [declaração de compromisso](#) atualizada⁸⁸.

Divulgação de informação sobre intervenções cambiais

Nenhuma intervenção do BCE no mercado cambial

Em 2021, o BCE não realizou qualquer intervenção no mercado cambial: desde o início do euro, o BCE interveio duas vezes no mercado cambial – em 2000 e 2011. Os dados sobre intervenções cambiais são publicados trimestralmente com um desfasamento de um trimestre no sítio do BCE e no seu serviço de divulgação de estatísticas *online*, o *Statistical Data Warehouse*. A informação publicada no quadro trimestral também é recapitulada anualmente no Relatório Anual do BCE (ver o quadro 5.2). Nos casos em que não houve intervenções cambiais no trimestre em causa, este facto é explicitamente indicado.

⁸⁸ Uma “declaração de compromisso” normalizada permite aos participantes no mercado demonstrar o seu reconhecimento e compromisso de adotar as boas práticas estabelecidas no Código Global de Conduta para o Mercado Cambial.

Quadro 5.2

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
		Unilateral	EUR/JPY	EUR	680	680
	3 de novembro de 2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	1 000	1 000
	6 de novembro de 2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	1 700	1 700
		Unilateral	EUR/JPY	EUR	800	800
	9 de novembro de 2000					
	9 de novembro de 2000					
T1 2011	18 de março de 2011	Coordenada	EUR/JPY	EUR	700	700
T1 a T4 2020	-	-	-	-	-	-
T1 a T4 2021	-	-	-	-	-	-

Fonte: BCE.

O quadro de divulgação abrange as intervenções cambiais realizadas unilateralmente pelo BCE e em coordenação com outras autoridades, bem como as intervenções 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 é responsável pela administração das operações ativas e passivas realizadas pela UE ao abrigo do [mecanismo de apoio financeiro a médio prazo](#)⁸⁹, do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF)⁹⁰, do instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (SURE)⁹¹ e do programa “Next Generation EU” (NGEU)⁹².

Em 2021, o BCE processou pagamentos de juros referentes a empréstimos concedidos ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo. Em 31 de

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

⁸⁹ Nos termos do artigo 141.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, dos artigos 17.º, 21.º-2, 43.º-1 e 46.º-1 dos Estatutos do SEBC e do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho, de 18 de fevereiro de 2002.

⁹⁰ 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.

⁹¹ 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).

⁹² Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o Regulamento (UE) 2021/241 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de fevereiro de 2021, que cria o Mecanismo de Recuperação e Resiliência).

dezembro de 2021, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo ascendia a 200 milhões de euros. Em 2021, o BCE processou também diversos pagamentos de capital e de juros relacionados com empréstimos concedidos ao abrigo do MEEF. Em 31 de dezembro de 2021, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo ascendia a 46,8 mil milhões de euros. Em 2021, o BCE processou pagamentos de empréstimos ao abrigo do SURE a vários Estados-Membros e pagamentos conexos de juros. Em 31 de dezembro de 2021, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo ascendia a 89,6 mil milhões de euros. Por último, em 2021, o BCE processou pagamentos de empréstimos e subvenções concedidos ao abrigo do “Next Generation EU” a vários Estados-Membros.

De igual modo, o BCE é responsável pela administração de pagamentos relacionados com operações ao abrigo do [Fundo Europeu de Estabilidade Financeira \(FEEF\)](#)⁹³ e do [Mecanismo Europeu de Estabilidade \(MEE\)](#)⁹⁴. Em 2021, 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 Grécia⁹⁵. Em 31 de dezembro de 2021, o montante total do saldo das operações ao abrigo deste mecanismo ascendia a 50,1 mil milhões de euros.

5.3 Serviços de gestão de reservas do Eurosistema

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

Em 2021, continuou a ser disponibilizado um conjunto abrangente de serviços financeiros no quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema, criado em 2005 para a gestão dos ativos de reserva denominados em euros de clientes. Alguns BCN do Eurosistema disponibilizam serviços financeiros ao abrigo deste quadro, sob termos e condições harmonizados e de acordo com as normas do mercado, a bancos centrais, autoridades monetárias e organismos estatais localizados fora da área do euro, bem como a organizações internacionais. O BCE desempenha um papel de coordenação geral, monitoriza o bom funcionamento dos serviços, promove alterações destinadas a melhorar o quadro aplicável e prepara relatórios sobre a matéria para o Conselho do BCE.

O número de contas de clientes comunicadas nos serviços de gestão de reservas do Eurosistema era 265 no final de 2021, o que compara com 260 no final de 2020.

⁹³ 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).

⁹⁴ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 5.12.1 das condições gerais do MEE relativas aos contratos do mecanismo de assistência financeira).

⁹⁵ No âmbito do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro (exceto a Alemanha e a Grécia) 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 do Banco Central Europeu, de 10 de Maio de 2010, relativa à gestão de empréstimos bilaterais agregados à República Helénica e que altera a Decisão BCE/2007/7 ([BCE/2010/4](#)) (JO L 119 de 13.5.2010, p. 24).

Em 2021, 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 18% face a 2020.

Por razões de clareza, o [quadro jurídico dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema](#) foi reformulado em 2021 para reforçar os incentivos à transparência no reporte e partilha de informação no Eurosistema no contexto da prestação destes serviços.

6 Elevada procura de numerário, com um nível continuamente baixo de contrafação

O BCE e os BCN da área do euro são responsáveis pela emissão de notas de euro nos volumes e na estrutura de denominação desejados, por garantir a disponibilidade de numerário e pela manutenção da confiança na moeda comum. A pandemia de COVID-19 teve dois efeitos no comportamento em termos de pagamentos. Primeiro, salientou o papel do numerário como reserva de valor e, segundo, reduziu parte da procura de numerário nas transações. No entanto, a quantidade de notas de euro em circulação continuou a crescer em 2021, enquanto o número de contrafações de notas retiradas de circulação permaneceu num nível historicamente baixo. Uma vez que o numerário continua a ser o método de pagamento de escolha para muitos consumidores, o Eurosistema pretende assegurar o acesso e a aceitação adequados de numerário nos próximos anos, como descrito na [Estratégia do Eurosistema em termos de numerário](#).

Após a conclusão da introdução da série de notas Europa em 2019, o Eurosistema já iniciou os preparativos para o desenvolvimento de futuras notas.

6.1 Circulação de notas de euro

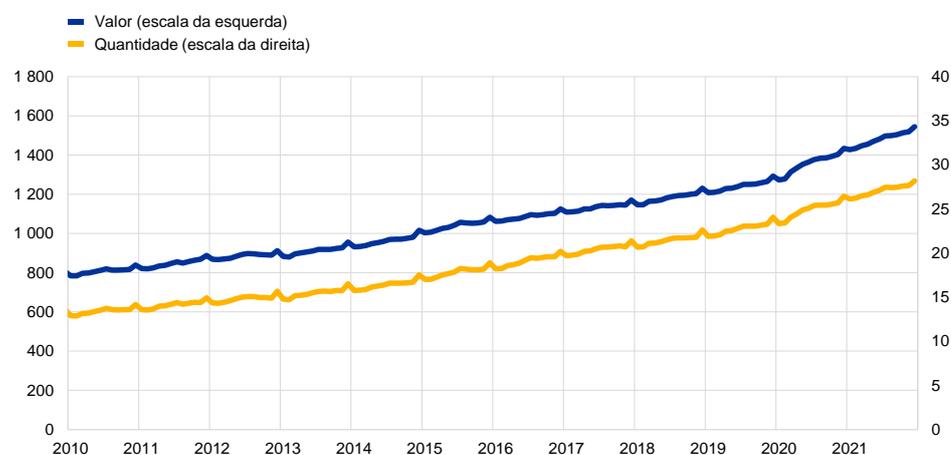
A quantidade e o valor das notas de euro em circulação aumentaram, tendo a nota de 50 euros registado a percentagem mais elevada

Em 2021, a quantidade e o valor das notas de euro em circulação cresceram 6,5% e 7,7%, respetivamente. No final do ano, o número de notas de euro em circulação era de 28,2 mil milhões, com um valor total de 1540 mil milhões de euros (ver o gráfico 6.1). A nota de 50 euros representou a maior percentagem de notas em circulação, com 44,3%, em termos de valor, correspondendo aproximadamente ao conjunto das notas de 100, 200 e 500 euros (ver o gráfico 6.2).

Gráfico 6.1

Quantidade e valor das notas de euro em circulação

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

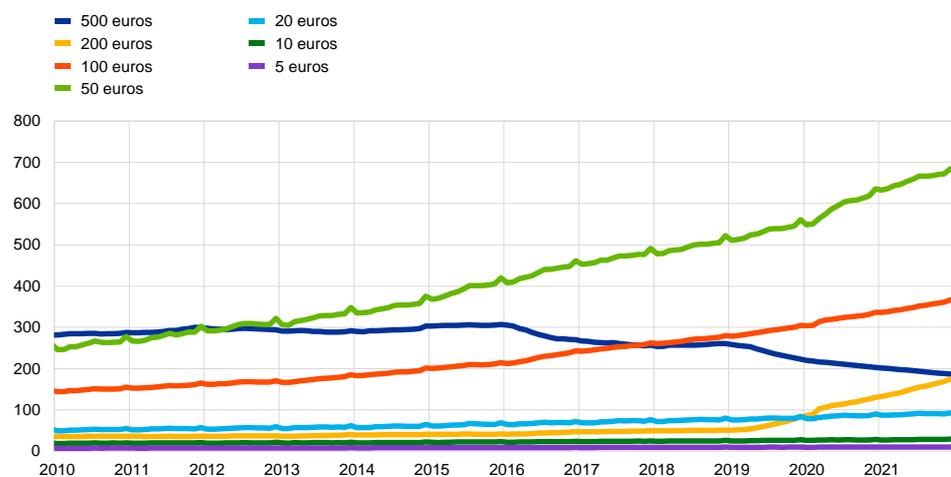


Fonte: BCE.

Gráfico 6.2

Valor das notas de euro em circulação por denominação

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

As variações na circulação de notas de euro por denominação em 2021 continuaram a ser influenciadas pela atual pandemia de COVID-19 e pelas diferentes funções do numerário. A procura de notas de 200 e 100 euros manteve-se elevada, apresentando um crescimento anual de 33,6% e 9,0%, respetivamente, uma vez que são também utilizadas como reserva de valor. O crescimento anual do valor das notas de 50 euros em circulação situou-se em 7,5%, e o crescimento anual combinado do valor das notas de 5 a 20 euros em circulação atingiu 3,0%.

O BCE e os bancos centrais nacionais continuam a manter a elevada qualidade das notas de euro em circulação

Os BCN do Eurosistema verificaram a autenticidade e a qualidade de 23,5 mil milhões de notas no valor de 759,3 mil milhões de euros, ou seja, apenas ligeiramente abaixo do saldo da circulação de notas de euro em termos de

unidades. Das notas verificadas, 2,9 mil milhões tinham ficado desgastadas no ciclo do numerário e precisavam de ser substituídas de modo a manter apenas notas de elevada qualidade no ciclo.

Aumento da circulação de moedas de euro

No final de 2021, a quantidade total de moedas de euro em circulação ascendia a 141,2 mil milhões, com um valor de 31,2 mil milhões de euros. Em comparação com o final de 2020, o valor das moedas de euro em circulação aumentou 2,7%.

6.2 Conveniência do processamento diário de notas de euro

Tendo em conta o papel do numerário na sociedade europeia, o BCE pretende assegurar que as notas de euro continuam a ser adequadas aos fins a que se destinam, fáceis de utilizar e dificilmente falsificadas.

Como parte destes esforços contínuos para manter a adequação das notas de euro, a obtenção regular da opinião das partes interessadas no que respeita às notas de euro é uma atividade central de apoio ao desenvolvimento de futuras notas de euro e elementos de segurança. Em consonância com este objetivo, em 2021 foi lançado um inquérito aos profissionais que operam com numerário para entender melhor a opinião destes profissionais quanto ao desenho, processos de autenticação e processamento das notas de euro na atualidade.

A população inquirida de profissionais que operam com numerário consistiu em pessoas com mais de 16 anos dos 19 países da área do euro que lidam regularmente com numerário no âmbito da sua atividade profissional. No total, foram realizadas mais de 22 000 entrevistas.

Elevado grau de satisfação com o atual desenho e denominações das notas de euro entre os profissionais que operam com numerário

O inquérito revelou um elevado grau de satisfação com o atual desenho e denominações das notas de euro entre os profissionais que operam com numerário. Os profissionais na área do euro raramente tiveram dificuldades em distinguir as notas.

As verificações da autenticidade são muito comuns (seis em cada dez profissionais que operam com numerário verificam notas), sendo efetuadas pela quase totalidade dos inquiridos que receberam recentemente formação sobre como verificar notas. A utilização de máquinas/dispositivos para autenticar notas é generalizada (56%) entre os profissionais que verificam notas. Normalmente, os profissionais que operam com numerário verificam rapidamente um (23%) ou mais (39%) elementos de segurança.

A rapidez e a facilidade de verificação são importantes para os profissionais que operam com numerário

A principal razão subjacente à escolha do elemento de segurança a verificar é a rapidez. A facilidade de verificação do elemento é também importante. Esta constatação é coerente para todos os elementos de segurança e denominações de notas.

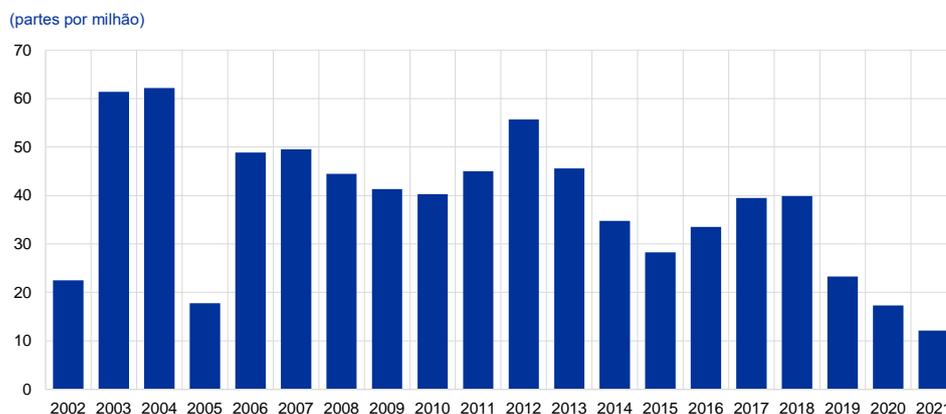
6.3 Contrafação de notas de euro num nível historicamente baixo

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

A tendência decrescente da contrafação de notas de euro prosseguiu em 2021, tendo-se registado outro mínimo histórico na proporção de contrafações em relação às notas genuínas em circulação (ver o gráfico 6.3). O número total de notas contrafeitas retiradas de circulação foi de 347 000, o que significa que apenas 12 contrafações foram detetadas no decurso de um ano por milhão de notas genuínas em circulação. A qualidade das contrafações continua a ser baixa. Consequentemente, podem ser detetadas com muita rapidez e facilidade através do teste “tocar, observar e inclinar”.

Gráfico 6.3

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



Fonte: BCE.

Começaram a ser desenvolvidas as futuras notas de euro

O numerário continuará a ser importante no futuro

O BCE prevê que as notas e moedas de euro continuem a ser amplamente utilizadas até 2030 e mais além. Por conseguinte, e com o objetivo de permanecer à frente dos falsificadores, é necessário preparar-se e estar apto a lançar notas de euro melhoradas e atualizadas, com vista a preservar a confiança do público nas mesmas e assegurar que são de utilização segura e conveniente. Dada a morosidade e a complexidade do processo de desenvolvimento das futuras notas, já começaram os preparativos, incluindo trabalhos de investigação e desenvolvimento, consultas regulares a partes interessadas e ao público em geral, e a produção de notas de teste com novos elementos de segurança.

O BCE planeia [redesenhar as futuras notas de euro](#). O processo de desenho incluirá várias rondas de recolha da opinião dos cidadãos europeus. O BCE espera seleccionar os desenhos finais das novas notas de euro em 2024.

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 nas novas estatísticas da área do euro, designadamente o desenvolvimento de indicadores experimentais para apoiar a política relativa às alterações climáticas e de índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário. As duas caixas centram-se na recente publicação das taxas médias de juros compostos da €STR e de um índice de taxas de juros compostos da €STR e na promoção da normalização de dados a nível mundial.

7.1 Estatísticas da área do euro novas e melhoradas

Estatísticas macro evoluem para permanecerem adequadas à sua finalidade

O Conselho do BCE adotou uma nova orientação em matéria de contas financeiras trimestrais em abril de 2021⁹⁶. Define novos requisitos de dados e o calendário de aplicação para o reporte de contas financeiras trimestrais com novas desagregações, que abrangem a evolução económica e requisitos dos utilizadores.

Foi adotada uma orientação do BCE destinada a disponibilizar novos dados das contas financeiras trimestrais

A nova orientação introduz requisitos para o reporte de dados pormenorizados pelos subsectores das outras instituições financeiras, com vista a melhorar as estatísticas subjacentes ao acompanhamento do setor financeiro não bancário nas análises monetária e de estabilidade financeira. Introduce também uma nova divisão de instrumentos financeiros por categorias funcionais da balança de pagamentos, para permitir a identificação de transações transfronteiras com sociedades de investimento direto estrangeiro, e novas divisões de instrumentos por direitos de pensões e seguros de vida. Estas novas estatísticas ficarão gradualmente disponíveis aos utilizadores a partir do segundo semestre de 2022.

Um novo regulamento exige dados que reforcem a análise da evolução monetária e do crédito

Na sequência de uma análise das exigências de informação estatística relativas às rubricas do balanço das instituições financeiras monetárias, incluindo uma consulta pública realizada no início de 2020, o BCE publicou um novo [regulamento](#)⁹⁷. O seu objetivo é dar resposta às necessidades de dados de prioridade elevada para a análise da evolução monetária e do crédito. O regulamento introduz igualmente alterações a alguns requisitos, definições e derrogações de reporte existentes, nos

⁹⁶ Orientação (UE) 2021/827 do Banco Central Europeu, de 29 de abril de 2021, que altera a Orientação BCE/2013/24 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de contas financeiras trimestrais ([BCE/2021/20](#)) (JO L 184 de 25.5.2021, p. 4).

⁹⁷ Regulamento (UE) 2021/379 do Banco Central Europeu, de 22 de janeiro de 2021, relativo às rubricas do balanço das instituições de crédito e do setor das instituições financeiras monetárias (reformulação) ([BCE/2021/2](#)) (JO L 73 de 3.3.2021, p. 16).

O reporte estatístico do Eurosistema está a evoluir no sentido de reduzir o esforço de prestação de informação pelos bancos

casos em que tal contribuiria para uma melhor integração com outros conjuntos de dados estatísticos.

Na sequência de uma consulta a todo o setor, em dezembro de 2021 o Conselho do BCE aprovou o lançamento da fase de conceção do quadro de reporte integrado (*Integrated Reporting Framework – IReF*)⁹⁸. O IReF tem por objetivo consolidar o reporte estatístico dos bancos da área do euro, reduzindo assim o seu esforço de prestação de informação, promovendo a digitalização e uma estrutura inovadora na produção de estatísticas oficiais. O projeto está a ser desenvolvido em estreita cooperação com outras autoridades europeias tendo por base o objetivo de longo prazo de maior normalização e integração no domínio do reporte estatístico, prudencial e de resolução. Prevê-se que o novo quadro de reporte se concretize em 2027.

7.2 Desenvolvimento de indicadores experimentais para apoiar a política relativa às alterações climáticas

Visto que as alterações climáticas afetarão cada vez mais a economia e o sistema financeiro, o Conselho do BCE chegou a acordo, em julho de 2021, sobre um plano de ação abrangente⁹⁹ para aprofundar a incorporação de considerações sobre as alterações climáticas no seu quadro de política.

São necessários dados e indicadores para analisar o impacto das alterações climáticas na economia e no sistema financeiro

Para melhorar a análise, são necessários dados granulares e indicadores comparáveis a nível internacional. O roteiro funciona em prol do desenvolvimento de um conjunto de novos indicadores experimentais sobre os riscos climáticos e o financiamento sustentável das instituições financeiras – por exemplo, sobre a emissão de obrigações verdes ou a pegada de carbono –, seguidos de melhorias faseadas, impulsionadas pela disponibilidade e harmonização de dados.

O Comité de Estatística do SEBC¹⁰⁰ comprometeu-se a elaborar boas práticas metodológicas e a desenvolver indicadores experimentais sobre a exposição das instituições financeiras a riscos físicos relacionados com o clima, a pegada de carbono das carteiras e o financiamento sustentável. Os dados utilizados nestes indicadores terão origem numa combinação de fontes de dados públicas e privadas, além dos atuais conjuntos de dados do SEBC. A publicação do primeiro conjunto de dados está prevista para o final de 2022.

Existem muitos desafios em matéria de dados, e o mercado é atualmente composto por uma variedade de produtos que não se encontram perfeitamente harmonizados. Seguindo uma abordagem faseada, o BCE está a trabalhar com base na informação de vários fornecedores de dados não harmonizados. As fases seguintes beneficiarão das atuais políticas e iniciativas da UE no domínio das taxonomias,

⁹⁸ Ver o comunicado intitulado [ECB moves towards harmonising statistical reporting to ease burden for banks and improve analysis](#), 17 de dezembro de 2021.

⁹⁹ Ver o comunicado intitulado [BCE apresenta plano de ação para incluir considerações sobre as alterações climáticas na sua estratégia de política monetária](#), BCE, 8 de julho de 2021.

¹⁰⁰ Com base no trabalho concluído em finais de 2020 pelo grupo de especialistas em matéria de alterações climáticas e estatísticas do Comité de Estatística do SEBC.

divulgação e comunicação de informações sobre sustentabilidade ambiental, incluindo a norma para as obrigações verdes.

7.3 Índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário

A inclusão dos custos da habitação ocupada pelo proprietário no IHPC deverá melhorar a medição da inflação...

Na sequência do reexame da estratégia de política monetária, o Conselho do BCE anunciou que o IHPC global continua a ser o índice apropriado para quantificar o objetivo para a estabilidade de preços na área do euro e será mantido como o índice de preços utilizado para medir a inflação na área do euro para efeitos de política monetária. O BCE considera que a melhor forma de manter a estabilidade de preços é ter por objetivo uma inflação medida pelo IHPC de 2% na área do euro a médio prazo, com um compromisso de simetria face a este objetivo que considere que a inflação demasiado baixa é tão indesejável quanto a inflação demasiado elevada. Além disso, o custo da habitação é muito relevante no que toca à necessidade de ter uma ampla representação do custo de bens e serviços consumidos numa economia¹⁰¹. Visto que o BCE quer que o IHPC represente adequadamente os padrões de consumo das famílias da área do euro, o Conselho do BCE propôs medidas para melhor refletir os custos da habitação no IHPC para a área do euro.

Existem duas opções principais no que respeita à habitação: arrendar uma habitação ou ocupá-la como proprietário. Embora as rendas tenham sido sempre incluídas no IHPC, os custos da habitação ocupada pelo proprietário não o são. Assim, o Conselho do BCE apelou à inclusão dos custos da habitação ocupada pelo proprietário no IHPC. Contudo, a sua inclusão coloca vários desafios técnicos e concetuais, sendo também necessário analisar os papéis a desempenhar pelas diferentes instituições da UE no âmbito deste processo.

...mas acarreta desafios metodológicos e técnicos

Um desafio é o facto de a habitação ter uma natureza dupla: à primeira vista, a compra de habitação pode ser considerada um investimento num ativo. No entanto, os compradores podem ter intenções diferentes: podem utilizar a habitação apenas para fins de investimento (arrendando-a) ou podem utilizá-la principalmente para consumo (ocupando-a como proprietários). Como o proprietário de habitação própria também beneficiará de aumentos no valor da habitação ao longo do tempo, a habitação será utilizada quer para investimento quer para consumo. De acordo com a sua base jurídica, o IHPC deverá centrar-se nas despesas de consumo que excluem o investimento. No entanto, é difícil isolar a componente de consumo de um ponto de vista técnico, como evidenciado pela considerável variação entre países no modo como a questão é tratada.

Um outro desafio prende-se com o método utilizado para medir a habitação ocupada pelo proprietário. Para este efeito, o BCE apoia o recurso à chamada “abordagem de aquisição líquida”. Apenas este método corresponde ao enquadramento concetual do IHPC como medida do poder de compra, uma vez que trata a habitação ocupada pelo proprietário como qualquer outro bem duradouro. Por exemplo, os preços dos automóveis novos são incluídos no momento da

¹⁰¹ Tal refletiu-se no portal “O BCE escuta” e na Resolução do Parlamento Europeu, de 10 de fevereiro de 2021, sobre o Relatório Anual do Banco Central Europeu de 2020.

aquisição, embora o automóvel seja utilizado nos anos seguintes. A abordagem de aquisição líquida é já utilizada para os índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário trimestrais publicados pelo Eurostat. Os índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário baseiam-se apenas em transações com o setor das famílias, ou seja, a mesma regra que se aplica ao IHPC. Excluem-se as vendas de habitações residenciais entre famílias, o que significa que os índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário se concentram principalmente em casas e apartamentos recém-construídos. Estas habitações localizam-se frequentemente nos arredores das cidades, em locais onde os preços podem evoluir de forma diferente dos preços da habitação em geral. As despesas relacionadas com transações (por exemplo, emolumentos notariais) e as despesas relacionadas com a propriedade (por exemplo, seguros relacionados com a habitação, manutenção e grandes reparações) são também incluídas nos índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário. Dada a incidência nas aquisições de habitações novas, um número relativamente reduzido de transações é aplicável por mês. Tal pode dificultar o cálculo de um índice de preços mensal, em particular nos países de menor dimensão. Além disso, dado que os índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário são trimestrais e têm um desfasamento temporal de três meses (ao passo que o IHPC é publicado no final do mês de reporte), no seu formato atual não cumprem os requisitos de integração no IHPC.

Aquando do reexame da estratégia, o Conselho do BCE analisou todas estas questões técnicas e a forma de as resolver e decidiu recomendar um roteiro para a inclusão da habitação ocupada pelo proprietário no IHPC recorrendo à abordagem de aquisição líquida¹⁰².

O roteiro do BCE identifica as próximas etapas para desenvolver índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário e utilizá-los em conjugação com o IHPC

O roteiro do BCE propõe, em primeiro lugar, a introdução de um índice analítico interno do BCE que combina o IHPC com os índices de preços da habitação ocupada pelo proprietário. O Eurostat foi também convidado a publicar um IHPC trimestral experimental incluindo os custos da habitação ocupada pelo proprietário até 2023. Paralelamente, serão iniciados os trabalhos jurídicos necessários para que possa ser disponibilizado um índice trimestral oficial, possivelmente em 2026. Em última instância, o objetivo é incluir a habitação ocupada pelo proprietário no IHPC atempadamente e com uma frequência mensal, tornando-a, assim, plenamente utilizável para efeitos de política monetária.

O Conselho do BCE decidiu igualmente que, durante o período de transição, o principal índice de referência para a política monetária continuará a ser o atual IHPC¹⁰³. No entanto, o índice trimestral autónomo de preços da habitação ocupada pelo proprietário e, uma vez disponíveis, os índices trimestrais que combinam IHPC

¹⁰² O facto de se basear nos preços de transação ao invés de nas rendas imputadas deverá melhorar o conteúdo informativo do IHPC e poderá responder melhor às preocupações dos cidadãos da área do euro, os quais, na sua maioria, gostariam de ver uma representação mais forte e realista dos custos da habitação.

¹⁰³ O atual índice de preços da habitação ocupada pelo proprietário não cumpre os requisitos em termos de atualidade, frequência e da questão de separar o consumo da componente de investimento. Por conseguinte, o BCE apoia novos projetos de investigação sobre métodos de mensuração ótimos. Estes deverão também visar um melhor isolamento da componente de consumo face à componente de investimento, sendo a primeira a relevante para a política monetária.

e habitação ocupada pelo proprietário desempenharão um papel suplementar importante na fundamentação das decisões de política monetária.

Caixa 8

Nova publicação das taxas médias de juros compostos e de um índice de taxas de juros compostos da €STR

Desde 15 de abril de 2021, o BCE tem vindo a publicar diariamente as taxas médias de juros compostos da €STR para diferentes prazos e um índice de taxas de juros compostos da €STR. As taxas de juros compostos são adequadas para utilização como taxas de referência em contratos financeiros e como taxas de contingência para outras taxas de referência. Proporcionam uma alternativa robusta a outros valores de referência em muitos contratos em que se considera apropriada a utilização de uma taxa de referência de juros compostos.

As taxas são calculadas utilizando apenas valores históricos da taxa de curto prazo do euro (€STR), a taxa de juro de referência *overnight* publicada e gerida pelo BCE desde outubro de 2019. As taxas médias de juros compostos da €STR são calculadas retroativamente ao longo de prazos normalizados de 1 semana, 1 mês, 3 meses, 6 meses e 12 meses, utilizando as sequências de taxas da €STR observadas ao longo de cada prazo correspondente. Por sua vez, o índice de taxas de juros compostos da €STR permite o cálculo de uma taxa média de juros compostos da €STR para qualquer período que não os prazos-padrão. As regras precisas para o cálculo das taxas médias e do índice foram estabelecidas tendo em conta os comentários a uma consulta pública e são, na sua maioria, consentâneas com as utilizadas por outros bancos centrais que publicam taxas equivalentes¹⁰⁴.

Tendo por base apenas os valores observados da €STR, as taxas e o índice de juros compostos herdam a sua robustez, que resulta da profundidade e liquidez do mercado monetário *overnight* do euro. O facto de serem calculados e publicados pelo BCE sob os mesmos princípios de governação que a €STR significa que são também disponibilizados por via de uma fonte fiável e segura. A orientação do BCE relativa à €STR foi explicitamente alterada para reconhecer esta nova atribuição do BCE e alargar o quadro que rege a €STR ao cálculo e publicação das taxas médias e do índice de juros compostos da €STR, sempre que aplicável¹⁰⁵.

As taxas médias de juros compostos da €STR e o índice de taxas de juros compostos da €STR são publicados todos os dias úteis do TARGET2 às 9h15 (hora da Europa Central) através da plataforma de divulgação de informações sobre o mercado do BCE e no serviço de divulgação de estatísticas *online* da instituição, o *Statistical Data Warehouse*. Além dos valores diários das cinco taxas e do índice, o BCE publica a data de início e a data de conclusão de cada um dos prazos normalizados, a fim de facilitar a reprodutibilidade dos cálculos.

¹⁰⁴ [Compounded €STR average rates and index, Calculation and publication rules](#), BCE, 2021.

¹⁰⁵ Orientação (UE) 2021/565 do Banco Central Europeu, de 17 de março de 2021, que altera a Orientação (UE) 2019/1265 relativa à taxa de juro de curto prazo do euro (€STR) (BCE/2021/10) (JO L 119 de 7.4.2021, p. 128).

Caixa 9

Promover a normalização de dados a nível mundial

A normalização é uma base essencial para o reporte estatístico e para a compilação de estatísticas oficiais rigorosas e comparáveis. Ter por base normas sobre dados internacionalmente reconhecidas é fundamental para a confiança e a transparência das estatísticas oficiais, sendo que os identificadores-padrão servem de ligações e pontes entre vários conjuntos de dados e garantem uma taxonomia comum em diferentes domínios.

Consequentemente, o BCE está fortemente envolvido nos esforços de normalização a nível mundial, que vão desde a criação de novas normas ao desenvolvimento das existentes, contribuindo em particular para os trabalhos do Comité Técnico ISO 68, que é responsável pela criação de normas mundiais para o setor dos serviços financeiros. Nos últimos anos, membros do pessoal do BCE participaram em diversos grupos consultivos e de trabalho envolvidos na criação ou revisão de várias normas internacionais essenciais para o reporte estatístico.

O BCE, em articulação com vários BCN, desempenha igualmente um papel fundamental na gestão em curso das normas existentes, em particular através da participação ativa no Comité de Supervisão Regulamentar e respetivas subestruturas. O Comité é o organismo internacional responsável pela supervisão:

- do identificador de entidade jurídica (*Legal Entity Identifier* – LEI);
- do identificador único para as transações (*Unique Transactions Identifier* – UTI);
- do identificador único do produto (*Unique Product Identifier* – UPI); e
- dos elementos de dados críticos (*Critical Data Elements* – CDE).

O LEI tornou-se prática comum no BCE e noutras autoridades internacionais e nacionais para a identificação única de entidades jurídicas¹⁰⁶. É uma fonte essencial de informação sobre entidades jurídicas, utilizada para enriquecer outras compilações de dados e apoiar vários tipos de análises realizadas no âmbito do SEBC. Os benefícios do LEI não se limitam à sua utilização para fins estatísticos e por autoridades públicas, uma vez que o identificador é também utilizado pelos setores financeiro e não financeiro em múltiplos casos de uso.

Tal como acontece com outras normas, é crucial que os identificadores e elementos de dados acima referidos sejam amplamente adotados nos vários países, de modo a aproveitar plenamente as suas vantagens, reduzir custos e alcançar uma harmonização a nível mundial.

O BCE também está fortemente envolvido na manutenção e desenvolvimento das normas relativas à troca de mensagens utilizadas no setor financeiro e nas instituições internacionais. Em particular, o BCE patrocina a norma relativa ao intercâmbio de dados estatísticos e metainformação (*Statistical Data and Metadata Exchange* – SDMX), uma iniciativa internacional que visa harmonizar o intercâmbio de dados estatísticos. O BCE preside ao grupo de ação que faz parte do grupo de trabalho técnico do SDMX dedicado ao Modelo de Informação e tem contribuído ativamente para o desenvolvimento da nova versão do *SDMX Information Model* – SDMX 3.0, que

¹⁰⁶ Para consultar uma lista completa, ver [Uso regulatório de LEI](#); ver também [The benefits of the Legal Entity Identifier for monitoring systemic risk](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 18, CERS, setembro de 2021.

foi formalmente lançada na [SDMX Global Conference](#) em 2021¹⁰⁷. Uma das principais melhorias introduzidas no Modelo de Informação do SDMX 3.0 é o apoio à troca de microdados, incluindo múltiplas medidas e atributos.

O BCE participa igualmente no grupo de gestão de registos e nos grupos de avaliação de normas da ISO 20022, a norma utilizada para definir mensagens para a comunicação e a transmissão de dados entre instituições financeiras de suporte a processos relacionados, designadamente, com pagamentos e com a negociação e liquidação de títulos¹⁰⁸. A norma ISO 20022 apoia o setor financeiro ao fornecer uma metodologia comum para a definição de novas mensagens de comunicação financeira. Disponibiliza também um repositório comum, o dicionário de dados, no qual as componentes comuns das mensagens são armazenadas e disponibilizadas para reutilização.

O BCE está empenhado em continuar a promover a adoção de normas sobre dados internacionais, com vista a melhorar a transparência dos mercados financeiros e a mitigar riscos sistémicos.

¹⁰⁷ A 8.ª *SDMX Global Conference* realizou-se entre 27 e 30 de setembro de 2021. O BCE esteve ativamente envolvido na preparação e organização do evento. A conferência foi uma oportunidade para divulgar a implementação bem-sucedida da norma SDMX por parte de organizações nacionais e internacionais em diferentes fases do ciclo de dados. O BCE presidiu a uma sessão especificamente dedicada à utilização do SDMX para modernizar os processos estatísticos e as infraestruturas informáticas.

¹⁰⁸ Inicialmente, a norma era utilizada sobretudo para mensagens sobre pagamentos, mas abrange agora múltiplos domínios relacionados com vários processos de negócio no setor financeiro, incluindo o reporte de informação às autoridades públicas.

8 Atividades de investigação do BCE

As consequências económicas da pandemia de COVID-19 continuaram a moldar as atividades de investigação em 2021. O novo Consumer Expectations Survey (inquérito sobre as expectativas dos consumidores) revelou-se extremamente útil para avaliar a situação das famílias. Ao mesmo tempo, as redes de investigação regulares deram continuidade às respetivas agendas. Foi criado um novo núcleo de investigação sobre as alterações climáticas, ao mesmo tempo que uma rede específica para a análise da fixação de preços com base em microdados (PRISMA, do inglês “price-setting microdata analysis”) alcançou progressos significativos. A interação com o mundo académico foi retomada em 2021, mas as atividades de conferências permaneceram algo limitadas pela pandemia, embora as conferências virtuais tenham substituído parcialmente os eventos presenciais.

8.1 Novo núcleo de investigação sobre as alterações climáticas

A investigação sobre as alterações climáticas intensificou-se, centrando-se nas suas implicações para a execução da política monetária e na relação entre as alterações climáticas e os mercados financeiros

Em 2021, a investigação sobre as alterações climáticas intensificou-se, em consonância com a vontade manifestada pelo BCE de entender melhor as implicações das alterações climáticas para a política monetária e o seu empenho crescente em contribuir para as políticas no domínio da mitigação e adaptação às alterações climáticas, tendo em conta os riscos e os efeitos associados às alterações climáticas e às políticas climáticas, a fim de concretizar o mandato do BCE. Especificamente, o núcleo de investigação do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) sobre as alterações climáticas entrou em funcionamento no segundo semestre de 2021 com o objetivo de facilitar a coordenação entre investigadores dos bancos centrais nacionais da União Europeia e do BCE, através de seminários mensais de investigação pela Internet, troca de informações e conhecimentos, e um encontro de trabalho anual planeado. Em 2021, o núcleo de investigação coorganizou uma sessão sobre as alterações climáticas no âmbito de um encontro de trabalho anual para os núcleos de investigação do SEBC. Embora a investigação tenha assumido inicialmente uma perspetiva mais ampla da economia das alterações climáticas, a incidência será limitada a temas mais estreitamente relacionados com a política monetária¹⁰⁹.

Uma vertente de investigação no BCE centra-se nas implicações das alterações climáticas para a execução da política monetária. Por exemplo, um estudo analisa

¹⁰⁹ Foram já apresentados vários trabalhos pelos investigadores dos bancos centrais nacionais nestes seminários, incluindo Faiella, I., Lavecchia, L. Michelangeli, V. e Mistretta, A., [A micro-founded climate stress test on the financial vulnerability of Italian households and firms](#), *Occasional Papers*, n.º 639, Banca d'Italia, outubro de 2021; Bernard, R., Tzamourani, P. e Weber, M., [Climate Change and Individual Behavior](#), *Discussion Papers*, N.º 01, Deutsche Bundesbank, 2022; e von Kalkreuth, U. [Carbon costs: Towards a system of indicators for the carbon impact of products, enterprises and industries](#), Deutsche Bundesbank, 2021.

as implicações ambientais do CSPP do BCE¹¹⁰, no qual se conclui que a carteira de obrigações de empresas do BCE está enviesada no sentido dos setores hipercarbónicos em relação a uma carteira de *stock* de capital setorial do mercado. Embora a carteira do BCE reflita, em grande medida, a estrutura setorial dos mercados obrigacionistas, os setores hipercarbónicos, como os serviços básicos e a indústria transformadora com alto teor de carbono, dependem mais fortemente do financiamento por obrigações do que os setores hipocarbónicos (ver o gráfico 8.1). O estudo contribui para o debate em curso sobre se o BCE se deverá afastar de um princípio de “neutralidade do mercado”, segundo o qual a composição dos ativos na sua carteira empresarial reflete o mercado obrigacionista, no sentido de uma abordagem destinada a refletir a economia real, reequilibrando assim as suas compras no sentido de empresas de setores mais ecológicos.

Outra área de investigação aborda a relação entre os mercados financeiros e as alterações climáticas. Num estudo demonstrou-se que a inovação patenteada das tecnologias hipocarbónicas é mais reduzida na UE do que em determinados pares, sendo muito heterogénea entre os Estados-Membros¹¹¹. Uma grande parte desta variação é explicada pelo investimento em I&D e pelo investimento na fase inicial em geral. Estas conclusões apontam para os desafios enfrentados pela UE no apoio ao desenvolvimento de tecnologias de mitigação das alterações climáticas, uma vez que, em geral, a despesa em I&D fica aquém das recomendações constantes da Agenda de Lisboa. No estudo defendem-se políticas orçamentais e monetárias que apoiem os mercados de capitais de risco e o investimento em tecnologias ecológicas.

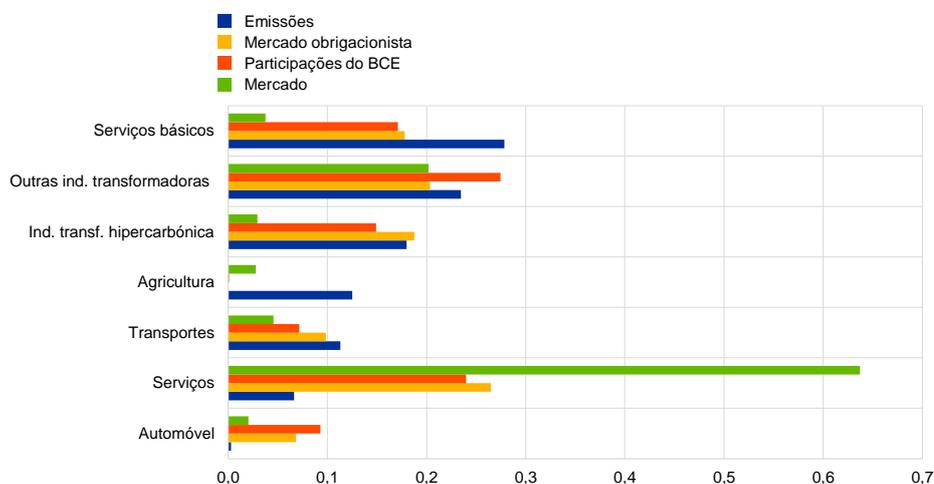
¹¹⁰ Papoutsis, M., Piazzesi, M. e Schneider, M., “How unconventional is green monetary policy?”, *Série de Documentos de Trabalho*, BCE, a publicar.

¹¹¹ Aghion, P., Boneva, L., Breckenfelder, J., Laeven, L., Olovsson, C., Popov, A. e Rancoita E., “Financial markets and ‘green’ innovation”, *Série de Documentos de Discussão*, BCE, a publicar.

Gráfico 8.1

Percentagens dos setores económicos no CSPP do BCE

(percentagens dos setores no total dos volumes)



Fonte: Papoutsis, M., Piazzesi, M. e Schneider, M., "How unconventional is green monetary policy?", *Série de Documentos de Trabalho*, BCE, a publicar.

Notas: O gráfico mostra as percentagens dos setores económicos no conjunto da economia e no mercado obrigacionista, juntamente com as percentagens setoriais de obrigações elegíveis ao abrigo do CSPP e as percentagens setoriais de obrigações adquiridas pelo BCE através do CSPP. As quotas de mercado são medidas como rendimentos de capital por setor, ou seja, o valor acrescentado líquido dos custos do trabalho. As quotas do mercado obrigacionista refletem o montante total de obrigações em circulação. As ações elegíveis ao abrigo do CSPP refletem as obrigações que preenchem os critérios de inclusão nesse programa. Por definição, a soma de todas as percentagens do setor perfaz um.

8.2 Outras redes de investigação

O grupo de ação no domínio da investigação sobre política monetária, política macroprudencial e estabilidade financeira concluiu os seus trabalhos

Em 2021, o grupo de ação no domínio da investigação sobre política monetária, política macroprudencial e estabilidade financeira concluiu os seus trabalhos. A investigação resultou em várias conclusões analíticas e implicações em termos de políticas na relação entre as políticas monetária e macroprudencial. Por exemplo, o grupo de ação analisou os compromissos entre o apoio à oferta de crédito à economia e os riscos para a estabilidade financeira. Embora as políticas macroprudenciais que limitam o risco sistémico atenuem as recessões financeiras graves, podem acarretar um impacto negativo ao restringirem a disponibilidade de crédito para atividades económicas produtivas durante períodos de expansão económica. Os instrumentos de política monetária, embora essenciais para apoiar a capacidade de intermediação dos bancos, podem também ter consequências indesejadas de aumento dos incentivos dos bancos à assunção de riscos.

Seria necessário ter em conta estas soluções de compromisso para uma calibração correta dos instrumentos a fim de reforçar a resiliência do setor financeiro, uma vez que a solidez financeira do sistema bancário afeta a transmissão da política monetária.

A rede PRISMA analisou a heterogeneidade da inflação entre grupos de rendimento das famílias

A rede de análise de microdados relativos à fixação de preços (PRISMA) estuda o comportamento de fixação de preços de empresas individuais e comerciantes a retalho com recurso a microdados respeitantes a preços. Em 2021, a rede analisou

a heterogeneidade da inflação entre famílias, decorrente de enquadramentos regionais e diferenças nos cabazes de consumo das famílias.

Num dos seus estudos, a rede analisou o papel da heterogeneidade da inflação entre grupos de rendimento das famílias, tendo concluído existirem diferenças pronunciadas nas taxas de inflação enfrentadas pelas famílias a nível individual, em grande parte devido à escolha de produtos idiossincráticos nas categorias de produtos. As famílias do grupo com rendimentos baixos enfrentaram, em média, uma inflação ligeiramente mais elevada ao longo da última década. Contudo, as diferenças são diminutas, variando entre países e ao longo do tempo. Num outro estudo concluiu-se que as taxas de inflação enfrentadas pelas famílias com rendimento elevado são mais sensíveis à política monetária.

A rede sobre o financiamento e consumo das famílias iniciou a recolha de dados para a ronda de 2021 do seu inquérito regular

A rede sobre o financiamento e consumo das famílias (*Household Finance and Consumption Network*) iniciou a recolha de dados para a ronda de 2021 do seu inquérito regular. Na investigação baseada no inquérito concluiu-se que o programa de compra de ativos do BCE reduziu substancialmente a taxa de desemprego no extremo mais baixo da distribuição de rendimentos. Outras investigações estudaram as implicações da heterogeneidade das famílias para a transmissão da política monetária, a acumulação de dívida com habitação e hipotecária e o comportamento de endividamento dos proprietários de habitação.

As redes de investigação regulares continuaram a coordenar os esforços de investigação no âmbito do SEBC

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, sobre macroeconomia internacional, política orçamental, economia do trabalho, competitividade e governação da UEM e sobre estabilidade financeira, regulamentação macroprudencial e supervisão microprudencial – organizaram encontros de trabalho sobre as questões mais prementes naqueles domínios, em parte relacionados com a pandemia. A investigação revelou, por exemplo, que a disponibilização de reservas macroprudenciais apoiou a concessão de crédito às famílias. Num outro encontro de trabalho conjunto foram debatidas as consequências de médio prazo da pandemia de COVID-19 para os efeitos da reafetação no comércio e nos mercados de trabalho.

8.3 Conferências e publicações

A interação com o mundo académico permaneceu algo condicionada pela pandemia...

A interação com o mundo académico permaneceu algo condicionada pela pandemia. Embora as conferências e as consultas regulares tenham decorrido, na sua maioria, sob a forma de eventos virtuais, muitas foram de menor dimensão em relação a anos anteriores, incluindo o Fórum do BCE sobre Banca Central, a Conferência Anual de Investigação do BCE e a Conferência sobre Política Monetária do BCE. Nestas conferências foram debatidas as consequências a mais longo prazo da COVID-19 e as opções para as respostas em termos de políticas, mas foram também apresentados estudos inovadores relacionados com a transmissão da política monetária e as estruturas dos mercados financeiros. Entre outras conferências, foi organizado, no BCE, o primeiro Simpósio CEPR/BERD/BCE sob o

tema “Climate change, finance and green growth” (alterações climáticas, finanças e crescimento ecológico), que congregou decisores de políticas e académicos das áreas da economia e das alterações climáticas, enquanto na 11.ª conferência do BCE sobre técnicas de previsões foram debatidos métodos de previsão em tempos anormais.

...enquanto a produção de publicações se manteve forte

Em 2021, os especialistas do BCE publicaram 126 documentos na *Série de Documentos de Trabalho* do BCE. Além disso, foram publicados estudos metodológicos ou mais centrados em políticas na *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, na *Série de Documentos Estatísticos* e na *Série de Documentos de Discussão* do BCE. Em particular, a *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis* em 2021 publicou vários estudos produzidos pelas vertentes de trabalho do reexame da estratégia do BCE. Muitas das atividades de investigação do BCE resultaram também na publicação em revistas académicas de renome, enquanto 14 artigos foram publicados no boletim de estudos económicos (*Research Bulletin*) do BCE, que se destina a um público mais geral.

Caixa 10

Apoio orçamental durante a pandemia – contributos do novo inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores

A pandemia de coronavírus teve um impacto económico e financeiro muito diversificado nas famílias e nos consumidores, consoante a respetiva situação pessoal e económica¹¹².

É amplamente reconhecido que a necessidade de apoio financeiro por parte das famílias variou entre países, setores económicos, tipo de emprego e características demográficas, tais como a situação familiar e parental.

A natureza diversificada do impacto da pandemia representou um desafio extraordinário para uma canalização direcionada e eficiente do apoio orçamental. Os Estados da área do euro prestaram apoio financeiro em larga escala às famílias sob várias formas. As medidas variaram desde disposições tradicionais em matéria de segurança social – tais como estabilizadores automáticos e programas de bem-estar social existentes – a apoio temporário ao rendimento por causa da pandemia, incluindo apoios em espécie (por exemplo, serviços de acolhimento de crianças prolongados). Além disso, os Estados apoiaram indiretamente as famílias através de subsídios às empresas, como, por exemplo, subsídios diretos ao emprego, garantias de empréstimos e moratórias.

No decurso de 2021, o novo inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores (*Consumer Expectations Survey* – CES) revelou ser uma fonte de informação valiosa para acompanhar os efeitos económicos destas intervenções em termos de políticas. As entrevistas no âmbito do CES, com base em amostras representativas de famílias das seis maiores economias da área do euro (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Itália e Países Baixos), foram realizadas através da Internet e com uma periodicidade mensal, disponibilizando assim, atempadamente, dados comparáveis a nível internacional. O inquérito foi lançado na sua fase-piloto em janeiro de 2020 e entrou numa nova fase de desenvolvimento no segundo semestre de 2021, com os trabalhos a prosseguirem

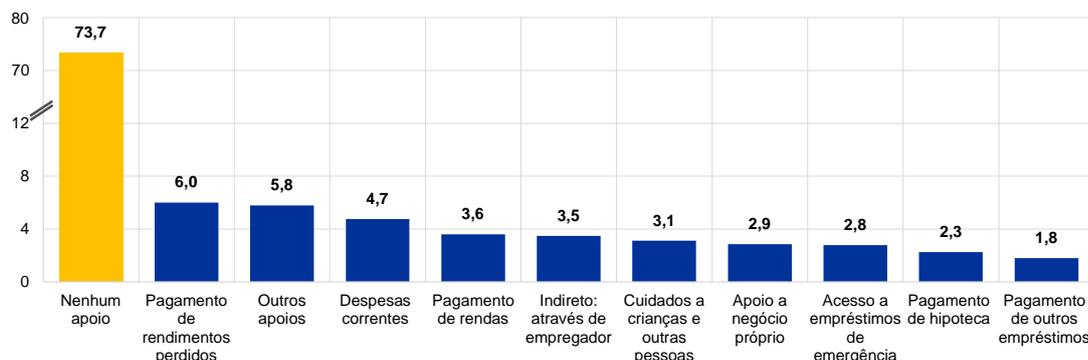
¹¹² Ver Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T. e Kenny, G., [How has the COVID-19 crisis affected different households' consumption in the euro area?](#), *Research Bulletin*, n.º 84, BCE, 31 de maio de 2021.

em 2022. Durante esta fase, serão introduzidas uma amostra maior e uma cobertura mais alargada de países, abrangendo mais cinco países da área do euro.

Gráfico A

Tipos de apoio estatal relacionado com a pandemia em 2020

(percentagens de inquiridos que indicaram ter recebido apoio, por tipo)



Fonte: CES, dados recolhidos em dezembro de 2020.

Notas: Agregados ponderados. Foi solicitado aos inquiridos que respondessem à pergunta "Em resposta ao surto de coronavírus (COVID-19), os Estados estão a introduzir políticas de apoio às famílias, aos trabalhadores e às empresas. Indique se o seu agregado familiar recebeu esse apoio, sob qualquer das seguintes formas, desde janeiro de 2020." Foi possível selecionar múltiplas respostas de uma lista de medidas de apoio direto e indireto, como ilustrado no eixo horizontal do gráfico.

O CES permitiu avaliar a forma como o apoio estatal foi distribuído pelas famílias a nível individual, os tipos de apoio disponíveis e a perceção por parte das famílias destas intervenções orçamentais. Sublinhou, por exemplo, que as intervenções foram extremamente direcionadas e apoiaram as famílias em maior necessidade. Como ilustrado no gráfico A, ligeiramente menos de 30% das famílias da área do euro indicaram ter recebido algum tipo de apoio estatal, ao passo que as restantes famílias indicaram não terem recebido apoio. Além disso, as famílias dos dois quintis de rendimento mais baixos apresentam uma percentagem significativamente mais elevada de inquiridos que receberam apoio¹¹³. O tipo de apoio mais significativo foi o pagamento dos rendimentos de emprego perdidos, recebidos por cerca de 6% dos inquiridos no âmbito do CES.

Além disso, o CES pediu às famílias que indicassem as suas perceções quanto à adequação das medidas de apoio orçamental em relação à sua própria situação financeira, independentemente de terem ou não recebido esse apoio, sob qualquer forma. Os resultados sugerem uma correlação positiva entre estas perceções e o consumo das famílias, como ilustrado no gráfico B relativo à despesa com compras de férias e bens não duradouros. Efetivamente, a investigação com base nestes dados do CES indica igualmente que essas perceções podem constituir um fator importante para a estabilização do consumo. As famílias que consideram as intervenções estatais adequadas tendem a gastar mais, em especial em rubricas de grande dimensão, tais como pacotes de férias e automóveis, refletindo o seu maior otimismo em relação às perspetivas de rendimento, ao acesso futuro ao crédito e ao bem-estar financeiro¹¹⁴. No entanto, este padrão também se verificou nas famílias que não receberam qualquer apoio estatal, o que sugere que as intervenções orçamentais

¹¹³ Ver também Lane, P., *Expectations surveys: a tool for research and monetary policy*, observações introdutórias na segunda conferência conjunta do Banco Central Europeu e do Federal Reserve Bank of New York, 11 de novembro de 2021.

¹¹⁴ Ver Georgarakos, D. e Kenny, G., "Household spending and fiscal support during the COVID-19 pandemic: Insights from a new consumer survey", artigo apresentado na segunda conferência conjunta do Banco Central Europeu e do Federal Reserve Bank of New York sobre *Expectations surveys: a tool for research and monetary policy*, 11 de novembro de 2021.

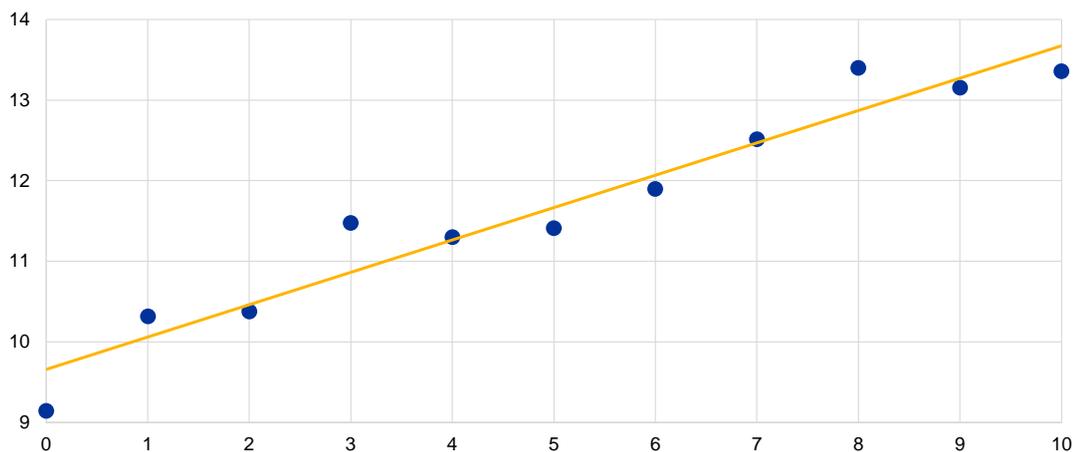
podem ter consequências mais abrangentes, na medida em que influenciam o comportamento de todas as famílias e não apenas dos destinatários ou beneficiários efetivos do apoio.

Gráfico B

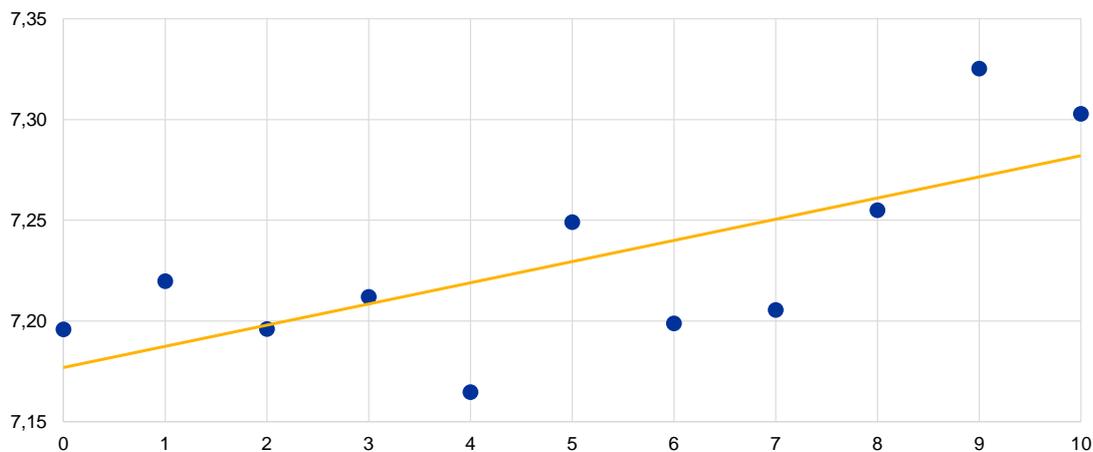
Perceção da adequação do apoio estatal relacionado com a pandemia e consumo

(eixo dos x: a perceção da adequação média situa-se entre 0 – “muito má” e 10 – “muito boa”; eixo dos y: painel a): percentagens dos inquiridos que compraram férias no último mês; painel b): registo do consumo de bens não duradouros no último mês)

a) Compras de férias e perceção da adequação



b) Consumo de bens não duradouros e perceção da adequação



Fonte: CES.

Notas: Foi solicitado aos inquiridos que respondessem à pergunta “Os governos adotaram medidas de apoio financeiro em resposta ao surto de coronavírus (COVID-19). Como avalia a adequação dessas medidas à situação financeira do seu agregado familiar?” e que dessem uma resposta entre 0 (muito má) e 10 (muito boa). O total do consumo de bens não duradouros foi obtido a partir da seguinte pergunta repetida em cada trimestre sobre o consumo das famílias ao longo do último mês: “No mês de <último mês>, quanto gastou o seu agregado familiar nos bens e serviços a seguir indicados?” Todos os meses, foi também colocada aos inquiridos uma pergunta semelhante sobre compras de maior valor (por exemplo, férias) efetuadas nos últimos 30 dias: “Quais dos seguintes bens ou serviços adquiriu nos últimos 30 dias? Selecione todas as opções aplicáveis.” As últimas observações referem-se a outubro de 2021.

9 Atividades e deveres jurídicos

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

9.1 Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE

O Tribunal de Justiça reforçou a posição dos governadores dos BCN ao abrigo do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades da União Europeia

Em 30 de novembro de 2021, o Tribunal de Justiça, reunido em Grande Secção, procedeu à interpretação do Protocolo (n.º 7) relativo aos Privilégios e Imunidades da União Europeia pela primeira vez em relação aos governadores dos bancos centrais nacionais (BCN) dos Estados-Membros. O pedido de apreciação das questões submetidas foi apresentado no contexto de um processo penal intentado contra o antigo governador do Latvijas Banka por crimes de corrupção e branqueamento de capitais (processo C-3/20). Este acórdão é importante sob várias perspetivas. Primeiro, o Tribunal de Justiça esclareceu que os governadores dos BCN beneficiam de imunidade de jurisdição relativamente aos atos praticados na sua qualidade oficial de membro de um órgão do BCE, à semelhança dos funcionários e outros agentes da União. O Tribunal de Justiça reafirmou que a posição de governador de um BCN se caracteriza por um desdobramento profissional, que se traduz num estatuto híbrido – tanto enquanto autoridade nacional como enquanto membro de um órgão do BCE (ver também processos C-202/18 e C-238/18, Rimšēvičs e BCE/República da Letónia). Segundo, a imunidade de jurisdição não se limita a processos judiciais, podendo incluir investigações penais. Terceiro, quando a autoridade nacional constatar, em qualquer fase das investigações penais, que a conduta em causa poderá ter sido praticada pelo governador de um BCN na sua qualidade oficial de membro de um órgão do BCE, essa autoridade deve consultar o BCE. Se este considerar que os atos foram efetivamente praticados nessa qualidade, a autoridade nacional deve solicitar ao BCE o levantamento da imunidade do governador do BCN, cabendo então exclusivamente ao BCE apreciar se o referido levantamento de imunidade é contrário aos interesses da União. Quarto, os atos de fraude, corrupção e branqueamento de capitais estão fora do âmbito das funções de um membro de um órgão do BCE. Quinto, os elementos de prova recolhidos durante investigações penais contra o governador de um BCN que se encontre abrangido por imunidade podem ser utilizados em processos penais contra o mesmo governador relativamente a atos não abrangidos pela imunidade ou praticados contra outras pessoas. Por último, as investigações ou os processos penais por atos não abrangidos pela imunidade são contrários ao princípio da cooperação leal.

O Tribunal de Justiça concordou com o BCE que a avaliação do BCE da situação ou risco de insolvência constitui um ato preparatório no âmbito do processo de resolução e, como tal, não é objeto da fiscalização jurisdicional separada

Em 6 de maio de 2021, o Tribunal de Justiça pronunciou-se sobre um acórdão relativo à admissibilidade de interposição de um recurso de anulação de uma decisão de que uma instituição de crédito se encontra em situação ou em risco de insolvência, nos termos do artigo 18.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 806/2014 (processos apensos C-551/19 P e C-552/19 P, ABLV Bank AS e outros contra o BCE). A avaliação para determinar se uma instituição de crédito está em situação ou risco de insolvência constitui uma etapa do procedimento de resolução previsto no artigo 18.º do referido regulamento, nos termos do qual a adoção de um mecanismo de resolução depende de três condições cumulativas, a saber: i) uma instituição de crédito encontrar-se em situação ou risco de insolvência, ii) não existir nenhuma perspectiva razoável de que quaisquer medidas alternativas impediriam a sua insolvência num prazo razoável e iii) ser necessária uma medida de resolução para defesa do interesse público. O BCE ou o Conselho Único de Resolução (CUR) podem avaliar a primeira condição, sendo a segunda e a terceira condições verificadas pelo CUR.

O Tribunal de Justiça confirmou a conclusão a que o Tribunal Geral chegou nos despachos que este proferiu nos processos T-281/18 e T-283/18 e nos quais julgou inadmissíveis os recursos de anulação interpostos contra a avaliação do BCE de que uma instituição de crédito se encontra em situação ou em risco de insolvência. O Tribunal de Justiça confirmou os argumentos do BCE e referiu que as avaliações de entidades em situação ou risco de insolvência constituem atos preparatórios no âmbito do procedimento de resolução. Não produzem efeito jurídico vinculativo suscetível de conduzir a uma alteração distinta da situação jurídica de uma instituição de crédito. De acordo com o Tribunal, o procedimento de resolução deve ser considerado “um procedimento administrativo complexo que envolve várias autoridades e de que apenas o resultado final, decorrente do exercício, pelo CUR, da sua competência, pode ser objeto da fiscalização jurisdicional” perante os tribunais da União. Por conseguinte, a avaliação do BCE da situação ou risco de insolvência não está sujeita à fiscalização jurisdicional separada, podendo estar sujeita à fiscalização complementar no contexto de processos judiciais contra a decisão do CUR que põe termo ao procedimento ao abrigo do artigo 18.º do Regulamento (UE) n.º 806/2014.

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 2021, o BCE emitiu oito pareceres sobre propostas de legislação da União Europeia e 32 pareceres sobre propostas de legislação nacional, no domínio das suas atribuições.

Registaram-se três casos de incumprimento da obrigação de consulta do BCE sobre projetos legislativos¹¹⁵ relativo à respetiva legislação nacional. O primeiro caso dizia respeito a uma alteração ao Código do Trabalho da Lituânia no sentido de exigir que a remuneração e outros pagamentos relacionados com o emprego sejam efetuados numa conta bancária especificada por um trabalhador. Em consonância com anteriores pareceres do BCE, nos quais foi solicitado o cumprimento do requisito de proporcionalidade, este caso foi considerado claro e importante devido ao seu potencial impacto restritivo, designadamente, no que respeita aos meios de pagamento na Lituânia. O segundo caso dizia respeito a uma alteração da lei polaca relativa ao imposto sobre o rendimento das pessoas singulares, que introduziu, entre outros aspetos, determinadas limitações aplicadas a pagamentos em numerário dos consumidores e empresas. Em consonância com anteriores pareceres do BCE, este caso foi considerado claro e importante devido ao seu potencial impacto restritivo, designadamente, no que respeita aos meios de pagamento na Polónia. O terceiro caso dizia respeito a uma lei espanhola relativa a medidas de prevenção e combate à fraude fiscal, que introduziu um limite de 1000 euros para os pagamentos em numerário efetuados por pessoas singulares que não atuem a título profissional ou empresarial e que sejam residentes fiscais em Espanha a pessoas que atuem a título profissional ou empresarial. Em consonância com anteriores pareceres do BCE, este caso foi considerado claro e importante devido ao seu impacto potencialmente negativo no sistema de pagamentos em numerário em Espanha.

O BCE emitiu sete pareceres sobre propostas da União Europeia relativas a inovações nos domínios do financiamento digital, do financiamento verde e da inteligência artificial (IA). Estes pareceres diziam respeito a: regulamentação dos criptoativos, cibersegurança e resiliência operacional digital do setor financeiro; um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído; comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas e obrigações verdes; e disponibilização e utilização de sistemas de IA por parte das instituições de crédito. Nestes pareceres formularam-se observações abrangentes no que respeita às implicações destas inovações para a política monetária, as infraestruturas de mercado e pagamentos, a supervisão prudencial das instituições de crédito e a estabilidade financeira. O BCE também emitiu um parecer alertando contra uma proposta da UE que exige a utilização de taxas de câmbio de referência do euro emitidas pelo BCE nos serviços de conversão cambial.

O BCE emitiu diversos pareceres em matéria cambial e de meios de pagamento, incluindo a emissão e circulação de notas e moedas de euro na Letónia, a obrigação de aceitar pagamento em numerário na Dinamarca e na Polónia, a proteção das notas e moedas de euro contra a falsificação na Irlanda e as normas de arredondamento dos pagamentos em euros na Eslováquia.

¹¹⁵ Nos casos de incumprimento incluem-se: i) casos em que uma autoridade nacional não submeteu ao BCE para consulta projetos de disposições legais no âmbito das competências do BCE e ii) casos em que uma autoridade nacional consultou formalmente o BCE, mas não lhe concedeu tempo suficiente para examinar os projetos de disposições legais e elaborar o seu parecer antes da adoção dessas disposições.

O BCE emitiu vários pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa à regulamentação e à supervisão dos sistemas de pagamentos e/ou de liquidação de títulos em Itália, na Letónia, na Lituânia e na Hungria.

O BCE emitiu muitos pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa aos BCN, nomeadamente sobre: as novas funções do Banco de Espanha relativamente à supervisão de emissões de obrigações com ativos subjacentes por instituições de crédito e à conformidade dos utilizadores de serviços de pagamento com os requisitos da Área Única de Pagamentos em Euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*); a conformidade dos estatutos do Българска народна банка (banco central da Bulgária) com os requisitos de independência dos bancos centrais; uma reforma significativa do Latvijas Banka, que atualiza a sua estrutura de governação e que prevê a integração de funções de supervisão e resolução no banco central; a responsabilidade do Eesti Pank perante a autoridade de supervisão financeira da Estónia (Finantsinspektsioon); a necessidade de os BCN serem remunerados de forma compatível com a proibição de financiamento monetário para a execução de atribuições governamentais, como é o caso das novas atribuições do Central Bank of Cyprus relativas à preparação em matéria de defesa nacional, das atribuições relativas a moedas do Banc Ceannais na Éireann/Central Bank of Ireland e das atribuições do Oesterreichische Nationalbank relativamente ao conselho consultivo orçamental austríaco (Fiskalrat); a especificação do mandato de sustentabilidade ambiental do Magyar Nemzeti Bank; o incentivo das autoridades húngaras para não afetar ao Magyar Nemzeti Bank atribuições relativas à concessão de empréstimos em matéria de eficiência energética diretamente aos consumidores; o cumprimento da proibição de financiamento monetário pelo Narodowy Bank Polski ao fundo polaco de garantia bancária; a conformidade com os requisitos do Tratado das novas atribuições do Central Bank of Cyprus em matéria de planeamento civil de emergência; a conformidade com a proibição de financiamento monetário das contribuições do Banca d'Italia e do Oesterreichische Nationalbank para a participação de Itália e da Áustria em programas relacionados com o FMI; a proposta de atribuições do Banka Slovenije para supervisionar o cumprimento por parte das instituições de crédito da conversão de empréstimos denominados em francos suíços; a participação do Central Bank of Cyprus no controlo do regimes de garantias estatais de Chipre para as instituições de crédito durante a pandemia de COVID-19; o impacto dos requisitos da liberdade de informação no Oesterreichische Nationalbank; e os requisitos de reservas mínimas do Narodowy Bank Polsk.

O BCE emitiu vários pareceres sobre projetos de legislação nacional no âmbito de questões estatísticas, incluindo dados dos grupos de empresas multinacionais na Alemanha, a criação de um número de identificação empresarial nacional para empresas e de um registo de dados básicos relativos a empresas na Alemanha, a recolha de dados estatísticos relativos a atividades transfronteiras na Áustria, a recolha de estatísticas na Letónia e a comunicação de dados relativos a créditos na Bélgica.

O BCE emitiu vários pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa à supervisão prudencial das instituições de crédito, nomeadamente: o impacto dos requisitos da liberdade de informação na Áustria, o impacto de um regime de

transparência de contratos que impliquem o recurso a fundos públicos em Portugal para a proteção de informações de supervisão confidenciais, os ativos por impostos diferidos das instituições de crédito gregas, a criação de instituições de crédito na Estónia com um capital inicial de 1 a 5 milhões de euros, a conformidade de uma auditoria estatal da autoridade de supervisão financeira da Estónia com a independência específica da supervisão bancária, a autorização da emissão de obrigações com ativos subjacentes por instituições de crédito na Finlândia e em Espanha, os prazos para a autoridade de supervisão financeira da Estónia ou o BCE realizar a avaliação da adequação dos membros dos órgãos de administração e dos titulares de funções essenciais de instituições de crédito da Estónia, a supervisão de acordos de externalização celebrados pelas instituições de crédito na Alemanha, a introdução de novos fundamentos para dar início ao processo de revogação da autorização bancária de instituições de crédito na Eslovénia e o reconhecimento dos acordos de compensação com novação (*close-out netting*) como redução do risco para as instituições de crédito com base na legislação da Letónia.

O BCE emitiu vários pareceres sobre projetos de legislação nacional relativa à estabilidade financeira sobre: a participação do Fundo Helénico de Estabilidade Financeira em aumentos de capital de instituições de crédito gregas para fins diferentes da recapitalização preventiva ou da resolução, o mandato e o conjunto de instrumentos macroprudenciais do Latvijas Banka, a conversão de empréstimos denominados em francos suíços na Eslovénia, a regulamentação do desfasamento de prazos de vencimento do crédito na Hungria e a execução dos acordos de compensação com novação na Letónia.

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.

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

O exercício de acompanhamento do BCE relativo a 2021 confirmou que os artigos 123.º e 124.º do Tratado foram, no geral, respeitados.

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

A redução de ativos relacionados com a Irish Bank Resolution Corporation pelo Banc Ceannais naÉireann/Central Bank of Ireland em 2021, 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.

O financiamento pelos BCN de obrigações impostas ao setor público para com o FMI não é considerado financiamento monetário, desde que resulte em ativos externos que possuem todas as características dos ativos de reserva. Contudo, os apoios financeiros disponibilizados por vários BCN através do FMI para alívio da dívida de países pobres altamente endividados não resultam em quaisquer ativos externos. Por conseguinte, esta forma de contribuições financeiras por parte dos BCN para iniciativas do FMI não é compatível com a proibição de financiamento monetário e justifica medidas corretivas.

10 O BCE no contexto internacional e da UE

O BCE continuou a manter um diálogo estreito com os seus parceiros europeus e internacionais em 2021. A relação do BCE com o Parlamento Europeu é uma pedra angular do quadro de prestação de contas do BCE. O BCE interagiu estreitamente com a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu (ECON) ao longo do ano através de audições regulares, trocas de cartas e reuniões adicionais no contexto do reexame da estratégia e do euro digital. Fora da Europa, o BCE também participou de forma construtiva no diálogo com ministérios das finanças e bancos centrais do G20 e em debates relevantes para os bancos centrais no Fundo Monetário Internacional (FMI), centrados, em particular, nas respostas em termos de políticas destinadas a promover uma recuperação mundial face à pandemia de COVID-19. O BCE também contribuiu com os seus conhecimentos especializados e perspetivas para as posições comuns adotadas em fóruns internacionais por países da União Europeia ou da área do euro. A nova atribuição geral de direitos de saque especiais pelo FMI foi um evento histórico para apoiar a economia mundial, tendo o Eurosistema contribuído para garantir o bom funcionamento do mercado voluntário de câmbio de direitos de saque especiais.

10.1 Responsabilização do BCE

A independência deve ser acompanhada de um nível proporcional de responsabilização

A independência conferida ao BCE pelo Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) permite-lhe prosseguir o seu mandato de estabilidade de preços sem interferência política. A independência deverá ser acompanhada de um nível de responsabilização proporcional, e o Tratado estipula que o BCE seja primeiramente responsabilizado perante o Parlamento Europeu, enquanto órgão composto por representantes dos cidadãos da UE democraticamente eleitos. O cumprimento efetivo das obrigações de responsabilização do BCE perante o Parlamento Europeu tem sido, e continua a ser, um imperativo para o BCE. O diálogo bidirecional estabelecido com o Parlamento Europeu permite ao BCE explicar as suas ações aos representantes dos cidadãos da UE e ouvir as suas preocupações. As práticas de responsabilização do BCE evoluíram de forma flexível para lá dos requisitos que constam do artigo 284.º, n.º 3, do TFUE. São complementadas pelo controlo jurisdicional efetuado pelo Tribunal de Justiça da União Europeia.

Interações com o Parlamento Europeu

Em 2021, a presidente do BCE participou em quatro audições regulares da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários e no [debate em sessão plenária](#), em fevereiro, sobre o Relatório Anual do BCE de 2019. O vice-presidente apresentou o [Relatório Anual do BCE de 2020](#) à ECON em abril de 2021. O BCE publicou os seus [comentários](#) ao contributo dado pelo Parlamento Europeu na sua resolução sobre o Relatório Anual do BCE de 2019. O BCE respondeu também a 46 perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu em 2021.

Além destas interações regulares, o BCE também interagiu estreitamente com a ECON no contexto do reexame da estratégia e a propósito do euro digital (ver a caixa 11). Uma delegação de membros da ECON participou na visita anual ao BCE em fevereiro, que ocorreu em formato virtual em 2021. Além disso, em maio, o BCE organizou outra visita virtual sobre o reexame da estratégia, no contexto do seu exercício de interação, e sobre um euro digital, com a presidente do BCE e os membros da Comissão Executiva, Philip R. Lane e Fabio Panetta. Após o anúncio dos resultados do reexame da estratégia em 8 de julho, o BCE organizou também uma reunião com a ECON para explicar a nova estratégia de política monetária e responder a questões de membros da ECON.

O inquérito mais recente do [Eurobarómetro](#) indicou que 79% dos inquiridos da área do euro apoiam o euro e 47% tendem a confiar no BCE¹¹⁶. Tal representa um aumento em ambos os indicadores em relação aos níveis pré-pandemia (outono de 2019) e está em posição favorável quando comparado com episódios de crise anteriores. Estas melhorias indicam que os cidadãos reconhecem o trabalho realizado pelo BCE na resposta à crise pandémica e na melhoria das suas práticas de comunicação com os cidadãos. O BCE prosseguirá esforços para manter um diálogo construtivo com o Parlamento Europeu e os cidadãos no sentido de explicar as suas decisões e escutar as suas preocupações.

10.2 Relações internacionais

G20

O BCE colaborou construtivamente com as iniciativas do G20 para fazer face à crise de COVID-19, às alterações climáticas e a questões do setor financeiro

Os ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20 reiteraram em diversas ocasiões que continuariam a utilizar todos os instrumentos disponíveis enquanto fosse necessário para responder à pandemia de COVID-19. Em termos prospetivos, o G20 sublinhou a necessidade de um apoio cada vez mais direcionado, orientado para uma recuperação inclusiva, digital, ecológica e sustentável, e aprovou um roteiro plurianual voluntário para o financiamento sustentável. No que respeita a outras questões do setor financeiro, o G20 começou a implementar o roteiro para reforçar os pagamentos transfronteiras e organizou debates sobre moedas digitais dos bancos centrais e criptomoedas estáveis a nível mundial. O G20 salientou igualmente a necessidade de reforçar a resistência do setor da intermediação financeira não bancária, incluindo fundos do mercado monetário, e aprovou os respetivos programas de trabalho do Conselho de Estabilidade Financeira. Além disso, o G20 aprovou o acordo histórico da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico relativo à reforma fiscal internacional. No que se refere ao apoio a países vulneráveis, o G20 trabalhou para dar resposta às vulnerabilidades da dívida através do Quadro Comum para o Tratamento da Dívida depois da Iniciativa de Suspensão do Serviço da Dívida temporária.

¹¹⁶ Ver Comissão Europeia, [Standard Eurobarometer 95 – Spring 2021](#), setembro de 2021.

Novas iniciativas do FMI para ajudar os seus membros a lidar com as consequências da pandemia

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

O FMI continuou a ser um elemento central da resposta da comunidade internacional à pandemia, com o pleno apoio ao crédito desde março de 2020 a ser alargado a quase metade dos seus membros, em particular a países de rendimento baixo. Apesar da amplitude dos empréstimos, os recursos do FMI continuaram a ser adequados, mas permaneceram sob acompanhamento constante. Um evento marcante para a economia mundial no verão de 2021 foi a atribuição geral de direitos de saque especiais de magnitude histórica pelo FMI (ver a caixa 12). Nas reuniões anuais em 2021, chegou-se também a um acordo generalizado para prosseguir a canalização voluntária de direitos de saque especiais de membros com posições externas fortes em benefício de países de rendimentos baixos e de países vulneráveis de rendimento médio, incluindo através de um novo Fundo para a Resiliência e a Sustentabilidade promovido pelo FMI, que será desenvolvido e criado no futuro próximo. Para que os bancos centrais do SEBC cedam direitos de saque especiais ao Fundo para a Resiliência e a Sustentabilidade, será necessário assegurar o caráter de ativos de reserva destes direitos, o que implica liquidez suficiente e risco de crédito reduzido dos créditos dos bancos centrais.

Tendo em conta o impacto da pandemia na situação da dívida em muitos países, o FMI prosseguiu a sua agenda de trabalho relacionada com a dívida. Um conjunto de recomendações incluídas no [relatório](#) sobre o papel do FMI na reestruturação de dívida soberana, elaborado por um grupo de ação do Comité de Relações Internacionais do SEBC, deu um contributo valioso para a revisão das políticas do FMI relacionadas com a dívida, em particular as políticas de concessão de crédito a países com pagamentos em mora.

À medida que os países forem recuperando da crise, a importância da supervisão pelo FMI aumentará à medida que os países procuram conselhos sobre a transição para uma recuperação ecológica, inclusiva e digital. Para o efeito, o FMI concluiu, em maio de 2021, o exame completo da supervisão e a análise do Programa de Avaliação do Setor Financeiro. Desenvolveu igualmente uma estratégia para o trabalho sobre os desafios de política relacionados com as alterações climáticas. Em 2022, o FMI concluirá a análise da sua visão institucional sobre a liberalização e gestão dos fluxos de capital, iniciada em 2012 (que prevê a utilização de medidas de gestão de fluxos de capital em circunstâncias específicas).

Caixa 11

Interações com decisores de políticas europeus sobre o projeto de um euro digital

O alinhamento das autoridades e instituições europeias, tendo em consideração os respetivos mandatos e independência, será um dos principais fatores para o êxito de um euro digital.

O Parlamento Europeu e outras instituições da UE acolheram favoravelmente o trabalho do

Eurosistema sobre um euro digital¹¹⁷, tendo o BCE procurado uma cooperação estreita com os decisores de políticas da UE, a qual se intensificou desde o lançamento da fase de investigação do projeto de euro digital¹¹⁸. A troca regular de opiniões sobre questões de conceção importantes e aspetos relevantes em termos de política de um euro digital continuará a garantir que os pontos de vista do Parlamento Europeu e de outros decisores de políticas europeus possam servir de base aos debates do Eurosistema¹¹⁹. As alterações necessárias ao quadro jurídico da UE serão decididas pelos legisladores da União, sob proposta da Comissão Europeia.

Estão em curso trabalhos técnicos com a Comissão Europeia. Desde janeiro de 2021, os serviços do BCE e da Comissão Europeia têm vindo a analisar conjuntamente, a nível técnico, um vasto leque de questões de política, jurídicas e técnicas resultantes da possível introdução de um euro digital, tendo em conta os respetivos mandatos e independência previstos nos Tratados¹²⁰. Este grupo conjunto demonstrou ser um fórum valioso para a troca e alinhamento de pontos de vista sobre aspetos relacionados com um euro digital.

O BCE trocou opiniões sobre um euro digital com o Parlamento Europeu ao longo de 2021. Fabio Panetta, membro da Comissão Executiva do BCE, discutiu o trabalho do BCE sobre um euro digital com a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários (ECON) em abril e novembro¹²¹.

As audições regulares da presidente do BCE, o debate em sessão plenária sobre a resolução do Parlamento Europeu sobre o Relatório Anual do BCE de 2020 e a visita virtual de membros da ECON ao BCE proporcionaram oportunidades adicionais aos deputados do Parlamento Europeu para colocarem questões sobre o projeto do euro digital. Além disso, a presidente do BCE partilhou as perspetivas do BCE sobre um euro digital em resposta a várias perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu¹²².

Os ministros das finanças da área do euro debateram o euro enquanto moeda digital em diversas ocasiões. O Eurogrupo fez o balanço do euro digital em abril e julho de 2021, altura em que se acordou em manter debates regulares no seio do Eurogrupo sobre as implicações de um euro digital¹²³. O primeiro destes debates informais teve lugar em novembro de 2021, centrando-se nos

¹¹⁷ Ver a [declaração](#) dos membros da Cimeira do Euro de 25 de março de 2021, a [carta de síntese](#) da reunião do Eurogrupo de 21 de maio de 2021, as [conclusões](#) do Conselho da UE relativas à Comunicação da Comissão sobre a “Estratégia da União Europeia para os pagamentos de pequeno montante” de 8 de março de 2021, a [resolução](#) do Parlamento Europeu de 10 de fevereiro de 2021 sobre o Relatório Anual do Banco Central Europeu de 2020 e a [comunicação](#) da Comissão Europeia de 19 de janeiro de 2021 sobre “O sistema económico e financeiro europeu: promover a abertura, a solidez e a resiliência”.

¹¹⁸ Ver o comunicado intitulado [Eurosistema lança projeto de euro digital](#), BCE, 14 de julho de 2021.

¹¹⁹ Ver a [carta](#) de Fabio Panetta a Irene Tinagli, deputada do Parlamento Europeu, sobre a decisão do Conselho do BCE de lançar a fase de investigação do projeto de euro digital.

¹²⁰ Ver [ECB intensifies technical work on digital euro with the European Commission](#), *MIP NEWS*, BCE, 19 de janeiro de 2021.

¹²¹ Ver Panetta, F., [A digital euro to meet the expectations of Europeans](#), intervenção inicial na Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu, Frankfurt am Main, 14 de abril de 2021; e [Designing a digital euro for the retail payments landscape of tomorrow](#), intervenção inicial na Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu, Bruxelas, 18 de novembro de 2021.

¹²² Ver a [carta](#) da presidente do BCE a Marco Zanni, Francesca Donato, Valentino Grant e Antonio Maria Rinaldi, deputados do Parlamento Europeu, de 22 de dezembro de 2020; a [carta](#) da presidente do BCE a Chris MacManus, deputado do Parlamento Europeu, de 21 de janeiro de 2021; a [carta](#) da presidente do BCE a Julie Lechanteux, deputada do Parlamento Europeu, de 5 de fevereiro de 2021; e a [carta](#) da presidente do BCE a Gunnar Beck, deputado do Parlamento Europeu, de 29 de outubro de 2021.

¹²³ Ver os comentários e as cartas de síntese do presidente do Eurogrupo no seguimento das reuniões do Eurogrupo de 16 de abril de 2021 ([comentários](#), [carta de síntese](#)) e 12 de julho de 2021 ([comentários](#), [carta de síntese](#)).

objetivos de política e nas aplicações do euro digital no contexto mundial, e foi preparado por um seminário técnico com os Estados-Membros¹²⁴.

Caixa 12

A nova atribuição de direitos de saque especiais na perspetiva do Eurosistema

Para dar resposta à necessidade mundial de reservas a longo prazo, reforçar a liquidez mundial e ajudar os países a enfrentar melhor a crise pandémica, entrou em vigor, em 23 de agosto de 2021, uma nova atribuição geral de direitos de saque especiais (DSE)¹²⁵ pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), equivalente a cerca de 650 mil milhões de dólares dos Estados Unidos. No geral, triplicou o montante de DSE existentes. Todos os países-membros do FMI, incluindo todos os países da UE, receberam DSE proporcionalmente às suas quotas no FMI. O BCE não recebeu DSE, uma vez que não é membro do FMI. Contudo, como detentor autorizado de DSE, pode executar transações em DSE.

Os países podem deter DSE como parte dos seus ativos de reserva ou convertê-los em moedas livremente utilizáveis. Esta conversão ocorre predominantemente no mercado de DSE, disponibilizado pelos membros do FMI que concordaram em comprar e vender DSE e que assinaram acordos comerciais voluntários. O FMI atua como intermediário na correspondência entre vendedores e compradores de DSE. Um mercado de DSE funcional sustenta o objetivo da nova atribuição. Antes da atribuição efetiva, os bancos centrais do Eurosistema acordaram, portanto, em rever os respetivos acordos comerciais voluntários, com o objetivo de aumentar proporcionalmente a capacidade de absorção global e ajustar diversas características operacionais no sentido de uma maior harmonização no Eurosistema. O bom funcionamento dos acordos comerciais voluntários será igualmente crucial para a eficácia do Fundo para a Resiliência e a Sustentabilidade promovido pelo FMI, que será desenvolvido e criado no futuro próximo.

No final de 2021, 35 países membros do FMI (incluindo 17 países da área do euro, com novos acordos comerciais voluntários recentemente assinados pela Lituânia e a Estónia) e um detentor autorizado (o BCE) tinham implementado acordos comerciais voluntários, proporcionando uma capacidade de compra total¹²⁶ de DSE 240 mil milhões e uma capacidade de venda de DSE 123 mil milhões. O Eurosistema está, assim, a desempenhar um papel coerente no esforço mundial para reforçar a liquidez e apoiar a recuperação pós-pandemia.

¹²⁴ Ver os [comentários](#) e a [carta de síntese](#) do presidente do Eurogrupo na sequência da reunião de 8 de novembro de 2021.

¹²⁵ O DSE é um ativo de reserva internacional criado pelo FMI em 1969. Representa um direito potencial sobre as moedas livremente utilizáveis dos membros do FMI e o seu valor tem por base um cabaz de cinco moedas (dólar dos Estados Unidos, euro, yuan renminbi da China, iene do Japão, libra esterlina).

¹²⁶ Capacidade para acomodar, respetivamente, vendas e aquisições de DSE na perspetiva dos iniciadores.

11 Boa governação e maior sustentabilidade social e ambiental no BCE

Em 2021, o BCE comprometeu-se a começar a prestar informações de forma mais holística sobre temas de sustentabilidade ambiental, social e de governação (ESG, do inglês “environmental, social and governance”) relevantes para as partes interessadas internas e externas. Por conseguinte, foram iniciados trabalhos no sentido de alargar o atual quadro de reporte ambiental do BCE, de modo a incluir questões sociais, de governação e de emprego, tendo em conta os requisitos da Diretiva Divulgação de Informações Não Financeiras¹²⁷. O presente capítulo resume a abordagem do BCE a estes temas, identificados através de um exercício de avaliação da relevância. Este exercício foi fundamental para definir o conteúdo do reporte e fornecer informações sobre a futura revisão da estratégia de negócio do BCE, com vista a uma maior integração da sustentabilidade na governação da organização.

11.1 Gestão da sustentabilidade e respetivos impactos e riscos

Em 2021, o BCE identificou os seus principais temas de sustentabilidade através de um exercício de avaliação da relevância, coordenado por um grupo de trabalho interno, tendo congregado áreas relevantes da organização. A primeira parte da avaliação envolveu a seleção de temas de sustentabilidade com base nas orientações, normas e valores de referência de sustentabilidade existentes, bem como na análise do contexto do BCE e nas expectativas das partes interessadas relevantes. A segunda parte implicou um envolvimento ativo com contrapartes internas e externas, incluindo representantes dos BCN, instituições europeias e alguns dos principais prestadores de serviços externos do BCE.

A relevância (ou seja, a materialidade) dos temas foi avaliada tendo em consideração as perspetivas internas e externas sobre o modo como as questões de sustentabilidade afetam a organização e o impacto da organização na sociedade e no ambiente. Os temas identificados como materialmente relevantes foram posteriormente apresentados à Comissão Executiva e utilizados para definir os temas de reporte principais para o Relatório Anual (ver a figura 11.1).

Em 2021, o BCE realizou o seu primeiro exercício de avaliação da relevância, a fim de identificar os principais temas ambientais, sociais e de governação para a organização

¹²⁷ Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014, que altera a Diretiva 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos (JO L 330 de 15.11.2014, p. 1).

Figura 11.1

Temas de sustentabilidade materialmente relevantes do BCE



Fonte: BCE.

O BCE aborda também riscos de sustentabilidade como parte da governação da sua gestão dos riscos operacionais. Tal como descrito em maior pormenor no capítulo sobre a gestão do risco das Contas Anuais, a gestão do risco operacional é parte integrante da estrutura de governação¹²⁸. O BCE estabeleceu processos de gestão que facilitam um tratamento eficaz de todos os riscos operacionais, incluindo riscos e oportunidades ESG.

Na prática, consideram-se os riscos e as oportunidades ESG, entre outros aspetos, no contexto dos exercícios anuais de atualização do risco e da resiliência. Refletem-se na análise ambiental das tendências emergentes que serve de contributo para debates com os quadros superiores. São também tidas em consideração na identificação, avaliação, resposta, reporte e monitorização de riscos, incidentes e controlos operacionais pelas áreas organizacionais, quer como parte dos exercícios anuais, quer numa base *ad hoc* ao longo do ano enquanto parte da gestão diária.

11.2 Reforço da ética e da integridade

O BCE promoveu ativamente a sensibilização ética entre os membros do seu pessoal

O BCE desenvolveu novas iniciativas, tais como a semana da sensibilização para a ética (*Ethics Awareness Week*), jornadas de portas abertas sobre ética (*Open Ethics Days*) dirigidas a pessoas recém-contratadas e cursos de formação especializados, com o objetivo de dar a conhecer as regras deontológicas ao pessoal de forma mais eficaz e sustentável, tendo todos os novos membros concluído um curso de formação *online* obrigatório intitulado “Ser ético” (*Being ethical*). Estas iniciativas reforçam o código deontológico existente para todo o pessoal, que constitui a base

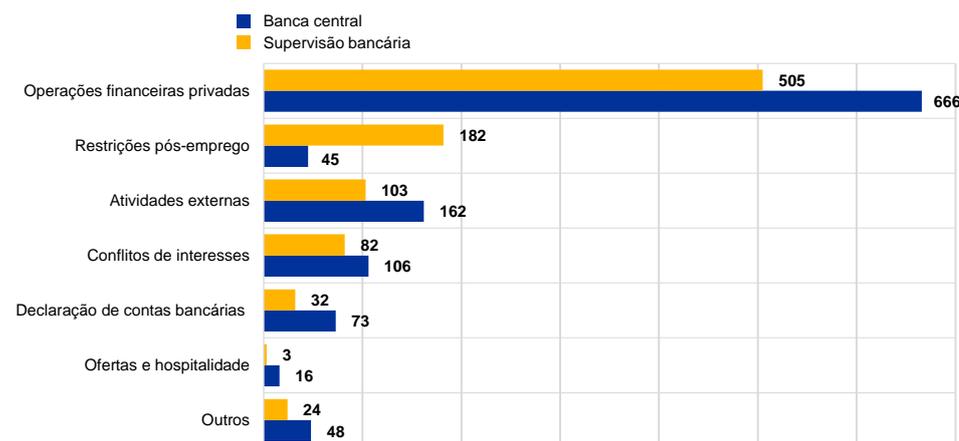
¹²⁸ Para mais informações sobre a estrutura de governação do BCE, consultar o [sítio do BCE](#).

do compromisso do BCE de promover a integridade, a boa governação interna e os [mais elevados padrões de exigência ética](#). Os membros do pessoal do BCE têm conhecimento e fazem uso do quadro em vigor: em 2021, o Gabinete de Conformidade e Governação, o órgão responsável pelo acompanhamento do cumprimento pelo BCE das regras deontológicas e de governação, respondeu a mais de 2000 pedidos sobre um vasto leque de temas, encontrando-se os pedidos equitativamente divididos entre os membros do pessoal dos bancos centrais e da supervisão bancária. Quase 60% dos pedidos diziam respeito a operações financeiras privadas dos membros do pessoal, seguindo-se os pedidos relacionados com atividades exercidas externamente e restrições pós-emprego (ver o gráfico 11.1). As verificações do cumprimento, realizadas com o apoio de uma empresa de auditoria externa, confirmaram a adesão global dos membros do pessoal do BCE e dos membros dos órgãos de alto nível do BCE às regras relativas a operações financeiras privadas.

Gráfico 11.1

Panorâmica geral dos pedidos de aconselhamento recebidos em 2021 de membros do pessoal do BCE

(número de pedidos)



Fonte: BCE.

2021 foi o primeiro ano completo de operacionalidade da ferramenta de participação de infrações, uma ferramenta de reporte digital *online* em funcionamento desde outubro de 2020, que permite ao pessoal comunicar alegadas infrações de deveres profissionais. Ao longo do ano, foi apresentado um misto de participações anónimas e participações com identificação do denunciante (através da ferramenta de Participação de infrações e de outras vias), cobrindo uma grande variedade de temas, desde violações da dignidade no trabalho, a fraude ou apropriação indevida. Todas as participações estão sujeitas a uma avaliação preliminar, após a qual podem ser tomadas medidas adicionais. No âmbito dos altos responsáveis do BCE, o Comité de Ética do BCE continuou a dar aconselhamento sobre a implementação do [Código de Conduta](#) e analisou as declarações de interesses dos membros da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho de Supervisão antes da sua publicação nos sítios do BCE. Além disso, o Comité de Ética emitiu um número

Os Códigos Deontológicos revistos irão melhorar e harmonizar ainda mais os regimes deontológicos dos BCN do Eurosistema e das ANC

crescente de pareceres em 2021, a maioria dos quais relacionados com atividades realizadas a título pessoal e atividades pós-emprego¹²⁹.

A nível do Eurosistema e do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), na sequência da sua análise regular, o Conselho do BCE adotou novos Códigos Deontológicos¹³⁰, que estabelecem padrões de integridade reforçados para todos os bancos centrais e autoridades nacionais competentes (ANC) da área do euro. Com vista a dar uma resposta mais eficaz aos conflitos de interesses, os Códigos reforçam as disposições pré e pós-emprego e as regras relativas a operações financeiras privadas. Os bancos centrais do Eurosistema e as autoridades nacionais competentes têm de implementar os novos requisitos num prazo de 18 meses.

Esta verificação foi realizada pelo Grupo de Ação dos Responsáveis pela Conformidade e Ética – fórum que foi transformado na Conferência de Ética e Conformidade em 2021. O Conselho do BCE considerou que tal refletiria melhor a continuidade do grupo, a sua abrangência a nível do conjunto do Eurosistema e do MUS e a crescente relevância das questões éticas e de conformidade em geral.

A nível internacional, o BCE teve o privilégio de organizar a 13.^a reunião anual da [Rede Deontológica de Organizações Multilaterais](#) (*Ethics Network of Multilateral Organizations* – ENMO), à qual a presidente do BCE deu início e que reuniu responsáveis por questões de ética de mais de 40 instituições intergovernamentais multilaterais para debater as melhores práticas, questões de ética atuais e desafios enfrentados.

11.3 Melhorar a transparência e interagir com o público

“Estamos constantemente a trabalhar para sermos mais bem compreendidos pelas pessoas que vivem na área do euro, cujas vidas quotidianas são afetadas pelas nossas medidas”, presidente do BCE, Christine Lagarde, 2021

Em 2021, o BCE deu passos importantes no sentido de se fazer compreender melhor pelo público em geral, nomeadamente através de inovações na comunicação da política monetária (ver a caixa 3). Ao mesmo tempo, o BCE continuou a transformar os desafios colocados pela pandemia em oportunidades, desenvolvendo novas formas de chegar a diferentes audiências. Manteve compromisso de acessibilidade dos documentos, um elemento essencial da sua transparência e responsabilização, e investiu na interação com os cidadãos para promover uma melhor compreensão do papel do BCE e dos fundamentos subjacentes às suas decisões.

¹²⁹ Os pareceres do Comité de Ética sobre atividades profissionais remuneradas após a cessação de funções e conflitos de interesses encontram-se publicados no sítio do BCE.

¹³⁰ Orientação (UE) 2021/2253 do Banco Central Europeu, de 2 de novembro de 2021, que estabelece os princípios do Código Deontológico do Eurosistema ([BCE/2021/49](#)) (JO L 454 de 17.12.2021, p. 7) e Orientação (UE) 2021/2256 do Banco Central Europeu, de 2 de novembro de 2021, que estabelece os princípios do Código Deontológico do Mecanismo Único de Supervisão ([BCE/2021/50](#)) (JO L 454 de 17.12.2021, p. 21).



Em resposta à pandemia, o BCE expandiu o seu alcance digital e reforçou a comunicação *online*

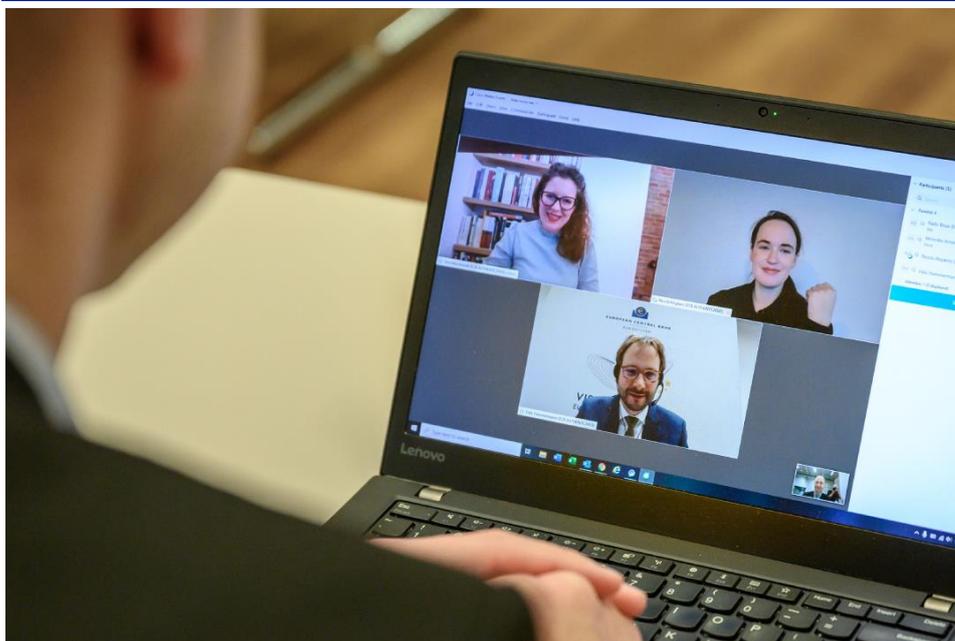
Estar ligado durante a pandemia: reforçar a comunicação *online* com o público em geral

Com vista a melhorar a sua presença *online* e a fazer-se entender melhor por audiências mais alargadas, o BCE procedeu a uma importante reformulação dos seus sítios em 2021. Tanto o [sítio do BCE](#) como o [sítio da Supervisão Bancária](#) têm agora um *design* renovado, com uma apresentação modernizada e uma navegação melhorada, incluindo nos dispositivos móveis. Este novo *design* segue abordagens de *design* digital modernas, com um foco em elementos visuais informativos, numa melhor legibilidade e numa forma apelativa de apresentar o trabalho do BCE e da Supervisão Bancária do BCE. Grande parte dos sítios, e em particular as páginas principais dos diferentes temas, encontram-se disponíveis nas 24 línguas oficiais da UE. O tráfego dessas páginas em particular mais do que duplicou após o lançamento do novo guia para o método “observar e tocar” nos sítios do BCE.

Formatos de comunicação modernos, como o Blogue do BCE e o *Podcast* do BCE, continuaram a ser meios apelativos e bem-sucedidos para a partilha de informações relativas às perspetivas dos decisores de políticas sobre temas importantes, como as decisões mais recentes do BCE, o euro digital ou o papel dos bancos centrais no combate às alterações climáticas. O número de seguidores do *Podcast* do BCE aumentou, atraindo principalmente um público mais jovem. Os episódios cobriram um vasto leque de temas, incluindo inflação, uso de metáforas sobre animais no discurso sobre a banca central, liderança feminina e igualdade de género. Por exemplo, o episódio em que Christine Lagarde, presidente do BCE, Ursula von der Leyen, presidente da Comissão Europeia, e Janet Yellen, Secretária do Tesouro dos Estados Unidos, debatem o empoderamento das mulheres, a recuperação económica inclusiva dos efeitos provocados pela pandemia de COVID-19 e a cooperação transatlântica foi ouvido 22 909 vezes.

Durante a pandemia, os canais do BCE nas redes sociais constituíram-se como uma plataforma complementar para o envolvimento e a interação direta com o público. Em 2021, o número de seguidores do BCE nas redes sociais aumentou 15%, no seu conjunto. A sessão de perguntas e respostas no Twitter realizada em abril de 2021 com a participação de Isabel Schnabel, membro da Comissão Executiva, fixou um novo recorde para tais eventos, com os *tweets* de resposta de Schnabel a atingir dois milhões de visualizações. O evento nas redes sociais permitiu-lhe responder às perguntas dos cidadãos sobre uma grande variedade de temas, desde taxas de juro negativas a conselhos para mulheres interessadas em seguir uma carreira no BCE.

No sentido de melhorar ainda mais os esforços de interação com os cidadãos e explicar a política do BCE, mesmo sob restrições às interações físicas relacionadas com a pandemia, o centro de visitantes do BCE alargou o acesso às suas palestras virtuais ao público em geral e complementou esta decisão com novas atividades de interação, tais como apresentações virtuais realizadas pelo centro e palestras gravadas previamente.



Garantir a transparência e interagir com os cidadãos

O BCE cumpriu o compromisso de assegurar a transparência e investiu em novas formas de interagir com os cidadãos da UE

O [regime de acesso aberto](#) do BCE é uma forma importante de apoio à sua política de transparência. Destina-se a reforçar a transparência e a legitimidade democrática do BCE ao garantir o acesso alargado a documentos do BCE pelo público em geral, ao mesmo tempo que assegura uma proteção adequada da independência e do funcionamento do BCE. A publicação de documentos por iniciativa própria, desde documentos históricos anteriores à criação do BCE até documentos do interesse do público em geral, foi ativamente promovida e implementada. Finalmente, recorreu-se cada vez mais à publicação de documentos divulgados no contexto de pedidos de acesso público como forma de reforçar o compromisso e a prática de transparência do BCE. A Provedora de Justiça Europeia não constatou qualquer má administração por parte do BCE no tratamento dos pedidos de acesso público.

Em setembro de 2021, o BCE lançou a [Pergunte-nos](#), uma nova página para pedidos de informação do público. Este novo instrumento facilita a interação do BCE com os cidadãos ao tornar mais fácil o contacto com o BCE, oferecendo informação de forma direta e pró-ativa sobre questões colocadas frequentemente. Em 2021, a equipa de pedidos de informação do público do BCE respondeu a mais 25 189 perguntas, dando uma voz aos cidadãos que serve, ouvindo as suas preocupações e expectativas, e explicando numa linguagem clara o mandato, as atribuições e as decisões do BCE.

A página “Pergunte-nos”

BANCO CENTRAL EUROPEU | EUROSISTEMA LINGUA: PT

Sobre o BCE | Sala de Imprensa | Estudos e publicações | Estatísticas | Política monetária | O euro | Pagamentos e mercados | Carreiras | Supervisão bancária

Home > Serviços > Pergunte-nos

Pergunte-nos

Somos o banco central da área do euro e servimos mais de 340 milhões de europeus. Trabalhamos para manter os preços estáveis e contribuimos para que os bancos permaneçam seguros.

Quer saber que decisões tomamos no BCE e como estas afetam o seu quotidiano? Veja abaixo e pergunte-nos! Em 2020, respondemos a mais de 16 mil perguntas vindas de todo o mundo.

Esforçamo-nos por ser transparentes, acessíveis e entendidos por todos os cidadãos

O que fazemos

- Sobre o BCE
- Política monetária
- Supervisão bancária
- O euro e os sistemas de pagamentos
- Alterações climáticas
- A nossa resposta ao coronavírus

A série de seminários do BCE dirigida à sociedade civil foi também realizada regularmente em 2021, em três eventos nos quais participaram representantes de organizações da sociedade civil a nível europeu. Estes representantes tiveram a oportunidade de trocar opiniões com especialistas do BCE sobre diferentes temas, desde a evolução macroeconómica da área do euro, passando pela estratégia de pagamentos de retalho do BCE, até ao resultado do reexame da estratégia do BCE.

11.4 Promover a resiliência, a capacitação e a diversidade entre os nossos colegas

As pessoas estão no cerne da atuação do BCE, motivo pelo qual este procura atrair e desenvolver talento diversificado para trabalhar para a Europa. Para tal, o BCE definiu políticas e quadros destinados a envolver e a conferir capacidades aos funcionários, assegurando, ao mesmo tempo, a satisfação no trabalho, o bem-estar e a resiliência ao longo da carreira profissional. Estas políticas também evoluem em

resposta à conjuntura externa em constante mutação e são indissociáveis dos esforços do BCE para promover um local de trabalho inclusivo, que permite aos funcionários atingir a excelência e apoiar o BCE no cumprimento do seu mandato.

Bem-estar e desenvolvimento

Foco na saúde mental, conexão e equilíbrio entre a vida profissional e pessoal

Os funcionários do BCE passaram o ano de 2021 a trabalhar sobretudo remotamente por força da pandemia. A saúde física e mental dos funcionários do BCE, a conexão das equipas e as condições de trabalho ocuparam o lugar central em muitas atividades organizacionais.

Três consultas realizadas, com uma taxa de participação média de 60%, incidiram sobre a saúde mental dos colegas e a conexão entre equipas, tendo suscitado comentários sobre as medidas de apoio do BCE. O inquérito de fevereiro de 2021 revelou o ponto mais baixo no sentimento dos funcionários relativamente ao seu bem-estar e equilíbrio entre a vida profissional e pessoal. Os dois inquéritos subsequentes (em junho e novembro) revelaram melhorias graças às medidas de resposta adotadas pelo BCE e à alteração geral da dinâmica da pandemia.

O BCE lançou várias iniciativas para fazer face às preocupações manifestadas pelos funcionários nos inquéritos. O centro virtual para o bem-estar disponibilizou mais serviços sociais, formação e seminários virtuais duas vezes por semana sobre questões de saúde e bem-estar, abertos a todos o pessoal e complementados por cinco *podcasts* temáticos produzidos internamente. A satisfação do pessoal com as decisões do BCE relacionadas com a sua saúde e segurança oscilou em torno de 80% nos três inquéritos.

Vacinação contra a COVID-19

O BCE, através da Cruz Vermelha alemã, organizou a vacinação contra a COVID-19, gratuita e no local, para os membros do seu pessoal, familiares e consultores essenciais no local. De um modo geral, cerca de 2000 pessoas foram totalmente vacinadas durante o verão e, em dezembro de 2021, realizou-se a vacinação de mais 400 pessoas (incluindo doses de reforço). De acordo com um inquérito interno, com base numa taxa de resposta de 65%, 91% dos inquiridos estavam protegidos com o esquema vacinal completo.

Novas medidas introduzidas para integrar os novos funcionários

Em 2021, o BCE integrou com êxito cerca de 850 novos funcionários. Em todo o mundo, a pandemia afetou de forma desproporcionada os trabalhadores jovens e recém-chegados ao mercado de trabalho. Os inquéritos realizados aos funcionários realçaram também a especial vulnerabilidade deste grupo em ambiente de teletrabalho. Para mitigar esta situação, o BCE realinhou o seu programa de integração e criou pacotes específicos de bem-estar para este grupo.

Os responsáveis pela gestão receberam formação para ajudar a integrar colegas remotamente e foram organizadas reuniões de acompanhamento específicas com novos funcionários. Além disso, o BCE, em conjunto com outras instituições do SEBC e do MUS, lançou um jogo de colaboração *online* para as pessoas recém-recrutadas. O jogo foi concebido para apresentar os novos funcionários em

todo o continente europeu e conectou cerca de 2000 pessoas de 30 instituições diferentes.

As iniciativas de aprendizagem e desenvolvimento transformaram-se

Desde o início da pandemia, o BCE transformou as suas iniciativas de aprendizagem e desenvolvimento, passando de um ambiente maioritariamente do tipo “sala de aula” para um ambiente totalmente remoto. Ao longo de 2021, esta abordagem permitiu que os funcionários do BCE continuassem a evoluir profissionalmente, participando em 1421 sessões remotas sobre diversos temas, desde competências técnicas a comportamentais. Foi lançado um programa específico de liderança num ambiente remoto e híbrido, e os líderes puderam também beneficiar de apoio em termos de formação individual ou em grupo.

O ano de 2021 correspondeu ao segundo ano de aplicação do novo regime de carreiras do BCE e a primeira oportunidade para avaliar o seu desempenho. Realizou-se um exercício alargado de análise, que confirmou o impacto positivo do regime. A abordagem assumida de dar prioridade ao talento interno resultou num maior rácio de promoção, e a taxa de mobilidade horizontal atingiu um máximo histórico. Além disso, a análise ajudou a identificar formas de tornar o regime mais eficiente.

Diversidade e inclusão

A estratégia para a igualdade de género do BCE para o período 2020-2026 estabeleceu objetivos ambiciosos nesta matéria, em conjunto com medidas de apoio relacionadas com o recrutamento e a promoção, a cultura e a responsabilização, o desenvolvimento de liderança e o trabalho flexível. Em 2021, o BCE concebeu um novo quadro de mentoria e introduziu orientações gerais para os gestores sobre a atribuição de funções críticas para a carreira. Concordou igualmente em duplicar o número de dias do direito a licença especial de maternidade e adoção para os segundos cuidadores, a fim de apoiar todas as famílias e promover uma partilha mais equilibrada das responsabilidades familiares.

Promoção de um ambiente de trabalho inclusivo

Além da diversidade de género, o BCE também trabalhou – em cooperação com **seis redes de diversidade** – no sentido de promover um ambiente de trabalho inclusivo, aumentando a sensibilização e promovendo a inclusão de diferentes grupos, como, por exemplo, colegas com deficiência, colegas de comunidades diversificadas em termos culturais e comunidade LGBTQ+. Em 2021, o BCE lançou um programa de liderança inclusivo para os seus líderes, bem como vários módulos de formação em ambiente de *e-learning*, destinados a todos os trabalhadores, a fim de orientar os comportamentos individuais para uma cultura mais inclusiva no BCE. Estas iniciativas abordaram a diversidade e a inclusão de diferentes ângulos e incluíram temas como as facetas da diversidade, preconceitos inconscientes e a dignidade no trabalho.

O BCE é uma importante instituição europeia, que acolhe pessoal dos 27 Estados-Membros da União Europeia¹³¹. A fim de aumentar a transparência relativamente a um dos seus principais domínios da diversidade, o BCE decidiu publicar números relativos à nacionalidade¹³² de todos os trabalhadores e autonomamente relativos aos quadros de gestão (ver o quadro 11.1). Os números atualizados serão fornecidos anualmente neste relatório.

Quadro 11.1

Percentagens do pessoal e dos quadros de gestão do BCE por nacionalidade

Nacionalidade	Todo o pessoal	Quadros de gestão
Austriaca	2,2%	2,1%
Belga	2,3%	2,7%
Britânica	4,6%	3,8%
Búlgara	2,1%	0,7%
Croata	1,0%	0,3%
Cipriota	0,5%	0,5%
Checa	0,8%	0,2%
Dinamarquesa	0,6%	0,9%
Neerlandesa	3,0%	5,7%
Estónia	0,6%	0,5%
Finlandesa	1,4%	0,9%
Francesa	7,2%	10,8%
Alemã	27,7%	31,3%
Grega	5,0%	3,6%
Húngara	1,5%	0,9%
Irlandesa	3,2%	3,4%
Italiana	14,0%	13,0%
Letã	0,7%	0,5%
Lituana	0,8%	0,3%
Luxemburguesa	0,2%	0,3%
Maltesa	0,3%	-
Polaca	3,0%	1,2%
Portuguesa	3,0%	3,1%
Romena	3,7%	0,2%
Eslovaca	0,7%	-
Eslovena	1,1%	0,9%
Espanhola	8,0%	11,8%
Sueca	0,8%	0,5%

Fonte: BCE.

Notas: O quadro 11.1 apresenta percentagens do pessoal e dos quadros de gestão do BCE por nacionalidade, ou seja, os funcionários com várias nacionalidades são contabilizados relativamente a cada nacionalidade que declaram. Por "todo o pessoal" entende-se os funcionários, incluindo os quadros de gestão, com contratos convertíveis a termo certo e não convertíveis a termo certo em 31 de dezembro de 2021. Por "quadros de gestão" entende-se os escalões salariais I a M. Os totais podem exceder 100% devido a arredondamentos.

¹³¹ Embora o Reino Unido já não seja Estado-Membro da UE, a nacionalidade britânica também é incluída por razões de continuidade.

¹³² Os números têm por base a declaração de nacionalidade dos trabalhadores. O BCE requer aos membros do pessoal que indiquem, pelo menos, uma nacionalidade da UE, sendo obrigatório declarar a nacionalidade alemã para efeitos da determinação de subsídios.

Novo canal de resolução de conflitos

Em 2021, o BCE decidiu também criar uma função de mediação interna específica (com atividades do tipo “provedor de justiça”). Esta nova função será independente. O mediador ajudará as partes a resolver conflitos laborais com o maior sigilo e imparcialidade. Os serviços de mediação estarão disponíveis para todos os funcionários, podendo ser contactados a qualquer momento e sem qualquer procedimento formal. O recurso aos serviços de mediação será voluntário. Este novo canal informal complementar os atuais canais formais e informais de resolução de conflitos.

11.5 Combater as alterações climáticas e o impacto ambiental

O trabalho relacionado com as alterações climáticas constitui uma prioridade importante para o BCE e assim continuará nos próximos anos. Como tal, o BCE tomou medidas concretas para intensificar as suas iniciativas neste domínio no âmbito do seu mandato e áreas de competência. A presente secção fornece uma panorâmica dos principais resultados alcançados e atividades do BCE neste domínio e apresenta os trabalhos futuros: em primeiro lugar, descreve o trabalho realizado nas principais áreas estratégicas temáticas do centro dedicado às alterações climáticas (ver a caixa 13), em segundo lugar, descreve o contributo do BCE para o debate de políticas a nível europeu e internacional e, por último, analisa o trabalho em curso noutras áreas de atividade do BCE.

Atualizações relativas aos trabalhos em matéria de alterações climáticas no BCE

No domínio da estabilidade financeira e da política prudencial, o BCE centrou-se na forma de abordar e potencialmente integrar os riscos climáticos no regime prudencial, desenvolver um quadro de monitorização dos riscos, incluindo métricas dos riscos climáticos e posições em risco do sistema financeiro, e reforçar avaliações prospetivas de impacto dos riscos climáticos nos intermediários financeiros (por exemplo, através de testes de esforço específicos centrados nas alterações climáticas). Esta área temática também analisa o impacto das políticas de mitigação e adaptação nas instituições financeiras e nos mercados, a fim de entender de que forma é possível prestar um melhor apoio a uma transição verde e mitigar os custos macroeconómicos das alterações climáticas. No seu relatório de estabilidade financeira¹³³ e nos relatórios BCE/CERS¹³⁴, o BCE procede a um acompanhamento e avaliação regular dos riscos relacionados com o clima para as instituições e empresas financeiras. Em setembro de 2021, publicou a metodologia e os resultados do teste de esforço a nível do conjunto da economia centrado nas

¹³³ Ver [Financial Stability Review](#), BCE, maio de 2019 e [Financial Stability Review](#), BCE, maio de 2021.

¹³⁴ Ver Equipa de projeto do BCE/CERS dedicada à monitorização dos riscos climáticos, [Climate-related risk and financial stability](#), BCE, julho de 2021.

alterações climáticas¹³⁵. O exercício servirá também de base para o teste de esforço centrado nas alterações climáticas de 2022, que será realizado pela Supervisão Bancária do BCE para testar o grau de preparação das instituições de crédito para avaliar os riscos climáticos¹³⁶. No domínio da supervisão bancária, o BCE publicou, em novembro de 2020, o Guia sobre riscos climáticos e ambientais. Em 2021, solicitou às instituições de crédito que procedessem a autoavaliações tendo em conta o referido guia e que elaborassem planos de ação. Em 2022, a Supervisão Bancária do BCE procederá a uma análise prudencial completa das práticas de gestão e divulgação de riscos das instituições de crédito.

Integração dos riscos relacionados com as alterações climáticas em modelos macroeconómicos e considerações de política monetária

No domínio da análise macroeconómica e da política monetária, o BCE avalia os riscos macroeconómicos decorrentes das alterações climáticas e das políticas, bem como as suas implicações para as projeções macroeconómicas e para a avaliação do risco, incluindo para a transmissão da política monetária¹³⁷. Neste contexto, os especialistas do BCE acompanham de perto a evolução macroeconómica relacionada com o sistema de comércio de licenças de emissão da União Europeia¹³⁸ e analisam as implicações macroeconómicas e estruturais das políticas de transição adotadas a nível nacional e europeu. Em consonância com o [plano de ação](#) (ver a caixa 2), esta área temática tem por objetivo integrar os riscos climáticos nos principais modelos macroeconómicos do BCE e prevê o desenvolvimento de novos modelos para o estudo de questões específicas relacionadas com as alterações climáticas que sejam pertinentes para a evolução macroeconómica e a política monetária. Está também em curso uma análise para um melhor entendimento da forma como as alterações climáticas afetam a transmissão da política monetária. O trabalho concetual sobre como ter em conta as alterações climáticas nas operações de política monetária do BCE também se insere nesta vertente de trabalho, inclusive a avaliação de potenciais enviesamentos na afetação do mercado no contexto de ineficiências do mercado e a análise das vantagens e desvantagens de afetações alternativas.

Inclusão de considerações sobre as alterações climáticas no quadro de execução da política monetária

Ao abrigo das operações do mercado financeiro do Eurosistema e do quadro de gestão de riscos, o BCE está a trabalhar no sentido de aplicar o [plano de ação](#) climática acordado para incluir considerações sobre as alterações climáticas no quadro de execução da política monetária (ver a caixa 2), analisando os riscos financeiros para o Eurosistema decorrentes das posições em risco da política monetária, incluindo através de um teste de esforço centrado nas alterações climáticas ao balanço do Eurosistema. Em 2021, esta área centrou-se no desenvolvimento do plano de ação que foi posteriormente aprovado pelo Conselho do BCE. Desde então, começou-se a preparar a aplicação efetiva do roteiro acordado para o plano de ação. Além disso, o BCE começou a aceitar determinadas obrigações com pagamentos de cupão indexados a objetivos de sustentabilidade

¹³⁵ Ver [ECB economy-wide climate stress test – methodology and results](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, n.º 281, BCE, setembro de 2021.

¹³⁶ Ver [Climate risk stress test – SSM stress test 2022](#), relatório de supervisão bancária do BCE de outubro de 2021.

¹³⁷ Ver a vertente de trabalho sobre as alterações climáticas, [Climate change and monetary policy in the euro area](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, n.º 271, BCE, setembro de 2021.

¹³⁸ Ver a caixa 5 intitulada [Os preços das licenças de emissão da UE no contexto do plano de ação climática do BCE](#), *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2021.

como garantia e nas suas compras de ativos¹³⁹. O Eurosistema anunciou igualmente uma orientação comum para os princípios de investimento sustentável e responsável, do ponto de vista das alterações climáticas, nas carteiras não relacionadas com a política monetária denominadas em euros e deu início a um exercício de contratação pública de dados a nível do Eurosistema para selecionar fornecedores de serviços de dados adequados. No primeiro trimestre de 2023, começará a divulgar informações relacionadas com o clima relativas a estas carteiras e relativas ao programa de compra de ativos do setor empresarial do BCE.

Contributos do BCE para iniciativas da UE relacionadas com as alterações climáticas

No domínio da regulamentação financeira e da política da UE e internacional, o BCE contribuiu para iniciativas da UE, tais como o Pacto Ecológico Europeu, legislação da UE sobre financiamento sustentável e iniciativas em fóruns internacionais. Neste contexto, em 2021, o BCE contribuiu para a agenda de políticas da UE ao publicar dois pareceres jurídicos sobre as propostas legislativas relacionadas com uma diretiva relativa à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas¹⁴⁰ e sobre um regulamento relativo às obrigações verdes europeias¹⁴¹. Na qualidade de membro da Plataforma para o Financiamento Sustentável, o BCE contribuiu para o desenvolvimento do quadro da UE relativo à taxonomia e para a melhoria da sua utilização para o setor bancário. Além disso, o BCE contribuiu para o desenvolvimento das normas de comunicação de informações sobre sustentabilidade da UE no âmbito do grupo de ação do Grupo Consultivo para a Informação Financeira na Europa (EFRAG – *European Financial Reporting Advisory Group*). O BCE também apoiou fortemente o relançamento da agenda de financiamento sustentável em fóruns internacionais (nomeadamente no G7, no G20 e no reinstituído grupo de trabalho sobre o financiamento sustentável do G20). Sublinhou igualmente a necessidade de quadros regulamentares credíveis e consistentes a nível internacional para o financiamento sustentável e apoiou a criação de um comité internacional de normas de sustentabilidade através da Fundação das Normas Internacionais de Relato Financeiro (Fundação IFRS, do inglês *International Financial Reporting Standards*).

Os trabalhos relativos a dados sobre as alterações climáticas visam desenvolver indicadores relacionados com o clima sobre riscos físicos, a pegada de carbono e instrumentos de financiamento sustentável, tal como definido no [plano de ação climática](#). Estão em curso trabalhos exploratórios para desenvolver estes indicadores, que envolvem uma cooperação estreita no seio do SEBC e com outras organizações europeias e internacionais. O trabalho relacionado com os dados

Desenvolvimento de indicadores relacionados com o clima

¹³⁹ Ver o comunicado intitulado [ECB to accept sustainability-linked bonds as collateral](#), BCE, 22 de setembro de 2020.

¹⁴⁰ Ver Parecer do Banco Central Europeu de 7 de setembro de 2021 sobre uma proposta de diretiva que altera a Diretiva 2013/34/UE, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e o Regulamento (UE) n.º 537/2014, no que respeita à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas ([CON/2021/27](#)) (JO C 446 de 3.11.2021, p. 2).

¹⁴¹ Ver Parecer do Banco Central Europeu de 5 de novembro de 2021 sobre uma proposta de regulamento relativo às obrigações verdes europeias ([CON/2021/30](#)) (JO C 27 de 19.1.2022, p. 4).

climáticos também analisa várias formas de avaliar e partilhar dados relativos ao clima (que atualmente são fornecidos, em grande medida, por fornecedores de dados do mercado externo) utilizados em todo o BCE para assegurar uma total harmonização e colaboração com os utilizadores finais. Esta vertente de trabalho acompanha igualmente a evolução externa dos dados relativos ao clima em fóruns europeus e internacionais.

Publicação do compromisso do BCE relativamente à ação climática

Além das áreas temáticas estratégicas acima descritas, o BCE, sob a coordenação do centro dedicado às alterações climáticas, desenvolve tópicos abrangentes de relevância para o próprio BCE e, de um modo mais geral, em fóruns do Eurosistema, europeus e internacionais. Por ocasião da Conferência das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas (COP26) de 2021, o BCE publicou o seu [compromisso relativamente à ação climática](#) no sentido de contribuir, no âmbito das suas competências, para uma ação decisiva por parte dos decisores de políticas no sentido de aplicar o Acordo de Paris e mitigar as consequências das alterações climáticas.

Participação ativa do BCE em fóruns internacionais sobre questões relacionadas com as alterações climáticas

Em 2021, o BCE esteve ativamente envolvido no trabalho da Rede para a Ecologização do Sistema Financeiro (*Network for Greening the Financial System – NGFS*)¹⁴² dos bancos centrais e das autoridades de supervisão. Deu um contributo significativo para as cinco vertentes de trabalho específicas (aspectos microprudenciais e supervisão, aspectos macrofinanceiros, reforço do financiamento verde, colmatação de lacunas de dados e investigação) e para o grupo de trabalho da área jurídica. O BCE também contribuiu para o Grupo de Trabalho sobre Riscos Financeiros relacionados com o Clima do Comité de Basileia de Supervisão Bancária¹⁴³, que está a trabalhar no sentido de conseguir um melhor entendimento e, possivelmente, alterar os três pilares do quadro de Basileia¹⁴⁴. A nível internacional, o BCE aderiu ativamente às três vertentes de trabalho do Conselho de Estabilidade Financeira, tratando de questões relacionadas com as alterações climáticas (a saber, o Comité Permanente para a Cooperação em matéria de Supervisão e Regulamentação, o grupo de trabalho sobre risco climático e o Comité Permanente de Avaliação de Vulnerabilidades), o Comité Irving Fisher sobre Estatísticas de Bancos Centrais (que funciona sob os auspícios do Banco de Pagamentos Internacionais) e a iniciativa do G20 sobre lacunas de dados, que apoia a harmonização e disponibilização, a nível mundial, de dados relacionados com o clima. A nível europeu, o BCE contribuiu para a rede de financiamento sustentável da Autoridade Bancária Europeia (European Banking Authority – EBA) e para os subgrupos da EBA sobre transparência e comunicação de informações.

¹⁴² Presidida por Frank Elderson, membro da Comissão Executiva do BCE. O BCE é igualmente membro do Comité Diretor da NGFS.

¹⁴³ Copresidido por Frank Elderson, membro da Comissão Executiva do BCE.

¹⁴⁴ O quadro de Basileia é composto por três pilares, sendo que o Pilar 1 corresponde à parte do quadro que estabelece as regras para calcular os requisitos de fundos próprios para o risco de crédito, o risco de mercado e o risco operacional, acrescentando uma sobreposição microprudencial que inclui as reservas de fundos próprios. O Pilar 2 é parte integrante do quadro que estabelece as regras de gestão do risco e de supervisão, ao passo que o Pilar 3 estabelece os requisitos de divulgação de informações dos bancos com vista a reforçar a disciplina do mercado. Ver as [reformas do Comité de Basileia de Supervisão Bancária – quadro-síntese do Basileia III](#) para uma visão geral dos três pilares.

Os especialistas do BCE estão a desenvolver cada vez mais projetos de investigação no domínio das alterações climáticas. Em 2021, foram publicados vários documentos de investigação na *Série de Documentos de Trabalho* do BCE¹⁴⁵.

No que se refere às infraestruturas dos mercados financeiros e aos pagamentos, o BCE, em colaboração com outros bancos centrais nacionais da área do euro e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, continuou a trabalhar no potencial impacto dos riscos ambientais nas infraestruturas do mercado financeiro, com uma incidência inicial nas contrapartes centrais. Além disso, na [terceira conferência conjunta anual sobre a gestão do risco de contrapartes centrais](#), organizada pelo Deutsche Bundesbank, pelo Federal Reserve Bank of Chicago e pelo BCE, os riscos de alterações climáticas nos mercados financeiros foram considerados um importante tema transversal no que respeita aos mercados financeiros.

O BCE está a realizar um estudo de avaliação do ciclo de vida dos pagamentos em numerário na área do euro, destinado a avaliar os potenciais impactos ambientais da segunda série de notas de euro. Além disso, implementou políticas e atividades de investigação para minimizar o impacto ambiental da produção de notas de euro. Estas políticas incluíram o programa de algodão sustentável, segundo o qual o BCE está empenhado em aumentar para 100% a quantidade de algodão sustentável no papel das notas de euro. O BCE conduziu o seu acompanhamento ambiental anual da produção de notas e identificou melhorias em termos de resíduos.

Por último, no que se refere à própria sustentabilidade empresarial, o BCE tem por objetivo continuar a expandir o seu trabalho em matéria de sustentabilidade e processos conexos de comunicação de informações. Esta área de trabalho abrange também o desenvolvimento do sistema de gestão ambiental do BCE e o acompanhamento da sua pegada de carbono organizacional, tal como descrito na última secção do presente capítulo.

Caixa 13

Centro dedicado às alterações climáticas do BCE – organização e governação

Tendo em conta a intensificação das suas iniciativas climáticas, o BCE criou, em 2021, um centro dedicado às alterações climáticas, a fim de promover uma abordagem estruturada na coordenação e planeamento estratégico das atividades do BCE em matéria de alterações climáticas. Dada a proeminência das questões climáticas no debate mais alargado sobre políticas, considerou-se também necessário melhorar a governação e os recursos específicos para assegurar um contributo substancial do BCE neste domínio dentro da Europa e a nível internacional. O centro

¹⁴⁵ Bijnens, G., Hutchinson, J., Konings, J. e Saint-Guilhem, A., [The interplay between green policy, electricity prices, financial constraints and jobs: Firm-level evidence](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2537, BCE, 2021; Ciccarelli, M. e Marotta, F., [Demand or supply? An empirical exploration of the effects of climate change on the macroeconomy](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2608, BCE, 2021; Pagliari, M., [LSIs' exposures to climate change related risks: An approach to assess physical risks](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2517, BCE, 2021; Pagliari, M. e Ferrari, M., [No country is an island: International cooperation and climate change](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2568, BCE, 2021; Reghezza, A., Altunbas, Y., Marques, D., d'Acri, C. e Spaggiari, M., [Do banks fuel climate change?](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2550, BCE, 2021; Carbone, S., Giuzio, M., Kapadia, S., Krämer, J., Nyholm, K. e Vozian, K., [The low-carbon transition, climate commitments and firm credit risk](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2631, BCE, 2021.

dedicado às alterações climáticas tem igualmente por objetivo intensificar a coordenação e a cooperação entre o BCE e os bancos centrais nacionais do Eurosistema.

O objetivo fundamental do centro é conceber e orientar a estratégia do BCE no domínio do clima, identificar prioridades e criar uma visão para a agenda climática do BCE. Para o efeito, o centro beneficiará da riqueza de conhecimentos e da experiência das várias unidades organizacionais do BCE, assegurando, ao mesmo tempo, a coerência e a coordenação em todo o BCE. A fim de atingir estes objetivos, o centro foi incumbido de quatro responsabilidades fundamentais:

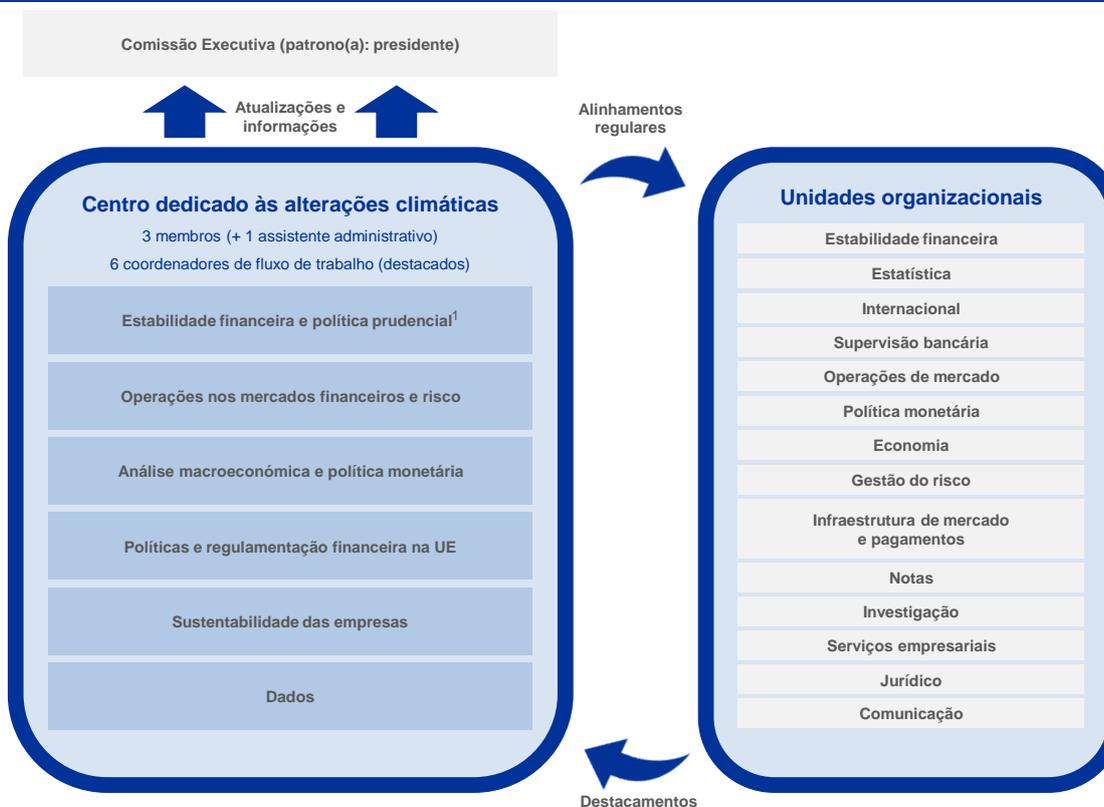
- apoiar o trabalho das unidades organizacionais do BCE e das principais partes interessadas na execução da estratégia em matéria de alterações climáticas,
- coordenar atividades externas e internas sobre questões climáticas, assegurar o alinhamento global das mensagens e identificar sinergias,
- melhorar a partilha de informações e a comunicação para aumentar a sensibilização para o trabalho do BCE sobre as alterações climáticas dentro e fora da instituição,
- estabelecer uma ligação entre as unidades organizacionais e as partes interessadas externas para promover a colaboração no domínio das alterações climáticas.

O centro dedicado às alterações climáticas foi criado como uma nova unidade organizacional independente no âmbito do Conselho da Comissão Executiva e reporta diretamente à presidência do BCE. O trabalho do centro está organizado em torno de seis áreas temáticas estratégicas, que abrangem atividades em curso transversais ao BCE relacionadas com as alterações climáticas: estabilidade financeira e política prudencial, análise macroeconómica e política monetária, operações e gestão do risco nos mercados financeiros, regulamentação financeira e política da UE e internacional, dados e sustentabilidade empresarial. Além disso, o centro liga e partilha informações sobre outros trabalhos transversais em matéria de alterações climáticas nas áreas de investigação, infraestruturas de mercado e pagamentos, legislação e notas de euro.

A figura A apresenta uma visão geral da governação e da organização das seis áreas temáticas do centro.

Figura A

Organização e governação do centro dedicado às alterações climáticas do BCE



1) Algumas iniciativas em matéria de política prudencial serão objeto de contributos e de tomada de decisão do Conselho de Supervisão.

Fazer face à pegada organizacional do BCE

O BCE pretende desempenhar o seu papel na redução do seu impacto enquanto organização e comprometeu-se a alinhar os seus objetivos de redução do carbono pelo objetivo do Acordo de Paris de limitar o aumento da temperatura mundial a 1,5 °C acima dos níveis pré-industriais. Tendo como referência o cumprimento dos objetivos de redução das emissões baseados na ciência, este compromisso implica uma redução das emissões de carbono do BCE a nível organizacional em 46% até 2030, face a um parâmetro de referência de 2019¹⁴⁶. Na declaração ambiental do BCE para 2022 será publicado um novo conjunto de objetivos e medidas ambiciosos para o período 2022-2024.

Redução da pegada de carbono do BCE

Para gerir o seu impacto ambiental, o BCE implementou uma política ambiental em 2007 e criou um sistema de gestão ambiental em conformidade com o Sistema Europeu de Ecogestão e Auditoria (*Eco-Management and Audit Scheme – EMAS*) e a norma ISO 14001 em 2010. Esta abordagem sistemática contribuiu para uma redução de 37% da pegada de carbono comunicada pelo BCE entre 2008 e 2019,

¹⁴⁶ Os resultados da extensão da pegada de carbono do BCE e as metas finais para a redução do carbono serão publicados na declaração ambiental do BCE para 2022.

não obstante um aumento significativo dos locais de trabalho. Esta redução foi ainda mais forte em 2020, sobretudo devido à interrupção das atividades relacionadas com deslocações em resultado da pandemia de COVID-19.

O sistema de gestão ambiental é implementado pela equipa BCE Verde sob a liderança do coordenador para o ambiente e do diretor para o ambiente, que reportam regularmente à Comissão Executiva através do Coordenador-Geral de Serviços. A coordenação com outras unidades organizacionais é apoiada por um grupo de cerca de 60 representantes ambientais e pela participação da equipa BCE Verde na vertente de trabalho sobre a sustentabilidade das empresas do centro dedicado às alterações climáticas.

O BCE informa anualmente sobre o seu desempenho e objetivos ambientais na sua declaração ambiental¹⁴⁷. A publicação inclui informações sobre o impacto ambiental em conformidade com o EMAS e o [Greenhouse Gas Protocol](#). Em resultado da avaliação mais recente da sua pegada de carbono, a partir de 2022, o BCE começará a prestar informações sobre novos impactos indiretos ao longo da sua cadeia de valor, tais como bens e serviços adquiridos, ativos informáticos, construção de edifícios, emissões de teletrabalho, energia a montante e deslocações para conferências. A comunicação destes elementos adicionais implicará uma colaboração ainda mais estreita com os prestadores de serviços através da aplicação da orientação do BCE relativa à contratação pública sustentável.

Não obstante a pandemia de COVID-19, foram aplicadas várias medidas de melhoria ambiental em 2021. Por exemplo, o BCE introduziu uma orientação relativa a eventos sustentáveis, com o número de reuniões presenciais de grupos relevantes a ser restringido em 50% das reuniões planeadas num ano, a fim de limitar as emissões resultantes das deslocações depois da pandemia. Tal como nos dois anos anteriores, o BCE também compensou as suas emissões residuais relativas ao ano anterior, que não poderiam ser reduzidas através de medidas de prevenção, apoiando projetos de compensação do carbono com certificação da Gold Standard.

Além disso, o BCE continuou a expandir as suas estratégias de investimento sustentável e responsável nas carteiras não relacionadas com a política monetária, em linha com a posição comum do Eurosistema¹⁴⁸.

No seu fundo de pensões, que é gerido passivamente por dois gestores de ativos externos, o BCE prossegue uma política de investimento sustentável e responsável, baseada em exclusões limitadas e em orientações quanto à votação por procuração que integram normas ambientais, sociais e de governação. A votação por procuração é delegada nos dois gestores de ativos externos, que aplicam as suas próprias políticas de forma independente ao darem instruções sobre o sentido de voto das ações societárias em nome das participações no capital do fundo de pensões do BCE. Em 2020, todos os índices acionistas de referência convencionais acompanhados pelo fundo de pensões foram substituídos por equivalentes



O BCE aplicou uma estratégia de investimento sustentável e responsável nas carteiras não relacionadas com a política monetária

¹⁴⁷ Ver [2021 update of the ECB's Environmental Statement](#) para uma análise detalhada.

¹⁴⁸ Ver o comunicado intitulado [Eurosystem agrees on common stance for climate-change related sustainable investments in non-monetary policy portfolios](#), BCE, 4 de fevereiro de 2021.

hipocarbónicos, o que reduziu a pegada de carbono das carteiras de ações em mais de 60%. No início de 2022, o BCE também substituiu o índice de referência convencional seguido pelos seus fundos de obrigações de empresas por um índice de referência em linha com o Acordo de Paris, estando entre os primeiros utilizadores do que se considera ser a melhor prática de mercado para os índices de referência climáticos da regulamentação da UE. Este índice de referência em linha com o Acordo de Paris levou a uma redução inicial de 50% das emissões de carbono dos fundos das empresas, a que se seguirá uma nova redução constante de, pelo menos, 7% por ano nos próximos anos. O BCE continuará a explorar uma eventual expansão dos índices hipocarbónicos a outras classes de ativos de rendimento fixo no seu fundo de pensões, a fim de reduzir ainda mais a sua pegada de carbono. A governação e a gestão de questões relacionadas com pensões no BCE são aprovadas pela Comissão Executiva, que é aconselhada pelo Comité de Investimento na sua composição respeitante ao fundo de pensões.

Na carteira de fundos próprios, o BCE aplica uma estratégia temática de investimento sustentável e responsável que visa um aumento da percentagem de títulos verdes. Em 2021, esta percentagem aumentou para 7,6% através de aquisições bilaterais de títulos verdes e do investimento na carteira de investimento em obrigações verdes denominadas em euros para os bancos centrais, lançada em janeiro de 2021 pelo Banco de Pagamentos Internacionais (BPIC G2)¹⁴⁹. No final de setembro de 2021, o BISIP G2 investiu em obrigações verdes, cujas receitas são utilizadas para financiar projetos das seguintes categorias principais: 30% em transportes “limpos”, 21% na gestão de água e de águas residuais e 20% em energias renováveis.

O impacto ambiental imputável à quota do BCE no fundo é estimado em emissões equivalentes de dióxido de carbono evitadas iguais a 49 401 automóveis de passageiros conduzidos durante um ano e em energias poupadas e renováveis geradas iguais a 23 392 habitações.

¹⁴⁹ Ver o comunicado intitulado [ECB to invest in Bank for International Settlements' green bond fund](#), BCE, 25 de janeiro de 2021.

12 Conheça os nossos colaboradores

Os capítulos antecedentes do Relatório Anual do BCE apresentam uma visão detalhada e factual das principais atividades e resultados do BCE alcançados nas áreas da sua competência em 2021. Em muitos casos, estes progressos foram conseguidos através da colaboração entre colegas de várias unidades organizacionais, no âmbito do Eurosistema e do SEBC ou até fora destas estruturas. O que os nossos colegas partilham em seguida permite compreender essa colaboração e ver como todos dão um contributo real para que o BCE concretize aquilo a que se propõe.

Ursel Baumann, Chefe de Divisão Adjunta, Direção-Geral de Política Monetária



Durante o reexame da estratégia de política monetária do BCE em 2020 e 2021, fui requisitada para o gabinete responsável pelo reexame da estratégia, uma equipa pequena, mas muito eficaz, de colegas com competências muito diversas (em áreas como economia, redação, coordenação, gestão de projetos, tecnologias de informação e comunicação), criada para coordenar e gerir as atividades relacionadas com o reexame.

O reexame exigiu um enorme esforço de colaboração entre mais de 650 colaboradores do Eurosistema, provenientes quer do BCE quer dos BCN da área do euro. Grande parte do trabalho analítico de base sobre questões de política monetária e económica foi realizado através de vertentes de trabalho conjunto, que, posteriormente, publicaram as suas análises na *Série de Documentos de Trabalho Ocasional* do BCE sobre o reexame da estratégia. Tendo coliderado a vertente de trabalho sobre as expectativas de inflação, posso dizer que foi verdadeiramente desafiador coordenar este trabalho remotamente. No entanto, conseguimos ultrapassar esta situação graças aos elevados níveis de motivação de todos e ao seu forte sentido de missão para produzir a melhor análise possível num período de tempo limitado.

De um modo geral, a natureza colaborativa e inclusiva do reexame atingiu (pelo menos) dois objetivos: primeiro, tornou os resultados analíticos, em que a nova estratégia de política monetária do BCE se baseia, mais robustos, assegurando que fossem ouvidos diferentes pontos de vista; segundo, aumentou a confiança entre colaboradores e decisores políticos do Conselho do BCE. Foi extremamente gratificante ver as decisões lentamente a tomar forma e a nova estratégia a ser, por fim, aprovada por unanimidade.

Alexandra Calmuc, Especialista em Resiliência Operacional Sênior, Coordenação-Geral de Serviços, Risco Operacional e Continuidade Operacional



A adaptação à constante evolução da pandemia tem sido um desafio para muitas organizações. No BCE, beneficiámos de uma resposta coordenada graças a uma colaboração transversal profícua dentro da equipa de resposta a incidentes (*Incident Response Team – IRT*)¹⁵⁰.

Desde o início da pandemia, a IRT tem vindo a acompanhar ativamente a situação em Frankfurt, na Alemanha e na Europa, tendo recomendado modalidades de trabalho e medidas de proteção alinhadas com a evolução da situação e as orientações emitidas pelas autoridades. Todos os envolvidos contribuíram com os seus conhecimentos especializados para proteger todos os colaboradores e o BCE como um todo.

As minhas funções eram coordenar os subgrupos da IRT e redigir recomendações conjuntas para a Comissão Executiva. Apercebemo-nos, ainda no início da pandemia, que estávamos a correr uma maratona e não apenas os 100 metros. Todos os intervenientes na IRT têm estado à altura desse desafio, pelo que estou extremamente grata. Apesar do enquadramento virtual, conseguimos manter a proximidade e trabalhar bem em conjunto. Orgulhamo-nos de, até à data, ter realizado mais de 111 reuniões da IRT e formulado 270 recomendações, continuando a demonstrar grande empenho e entusiasmo.

Guy-Charles Marhic, representante do BCE em Londres, Direção-Geral de Relações Internacionais e Europeias



Assumi as minhas novas responsabilidades como Representante do BCE em Londres a 1 de fevereiro de 2021. No pós-Brexit, o Reino Unido continua a ser um importante parceiro económico e financeiro da EU, e o BCE tem de acompanhar a evolução no Reino Unido de modo a cumprir o seu mandato. Os principais objetivos do Gabinete de Representação do BCE no Reino Unido são acompanhar a evolução regulamentar e de políticas, observar o setor financeiro e as tendências económicas, recolher informação sobre a perspetiva das autoridades em termos de políticas e explicar as políticas do BCE e as reformas institucionais da UE às nossas contrapartes no Reino Unido.

Desde que cheguei a Londres, tenho vindo a estabelecer um vasto leque de contactos, quer no setor público (por exemplo, com o Bank of England, HM Treasury

¹⁵⁰ A equipa de resposta a incidentes é uma equipa multifuncional, liderada pela unidade dedicada à gestão do risco operacional e da continuidade operacional, com uma composição flexível e que faz parte da estrutura de resposta do BCE para a gestão de incidentes de nível crítico. Durante a pandemia de COVID-19, a IRT tem sido composta por representantes da Direção-Geral de Recursos Humanos, incluindo os consultores médicos, o Comité para a Segurança e Saúde no Trabalho, a Direção-Geral de Administração, a Direção-Geral de Sistemas de Informação, a Direção-Geral de Comunicação, a Direção-Geral de Serviços Jurídicos, a unidade dedicada à gestão do risco operacional e da continuidade operacional, a Direção-Geral de Operações de Mercado, a Direção-Geral de Infraestruturas de Mercado e Pagamentos e o Mecanismo Único de Supervisão.

e representantes dos bancos centrais nacionais da UE e bancos centrais estrangeiros) quer no setor privado (por exemplo, bancos, associações profissionais e grupos de reflexão). Reporto essa informação ao BCE e interajo frequentemente com gestores e colaboradores de múltiplas unidades organizacionais responsáveis pelas relações internacionais, pagamentos, estabilidade financeira e supervisão bancária.

O Gabinete do BCE está localizado na Delegação da União Europeia no Reino Unido. Tal proporciona-me a oportunidade de conhecer novos colegas, realizar algumas reuniões e trabalhar em conjunto, sempre que possível. Esta complementaridade é importante, uma vez que vários membros da delegação da UE têm também interesses idênticos na evolução regulamentar, macroeconómica e política no Reino Unido.

María Soledad Ramos Possenti, Analista de Conformidade e Governação, Gabinete de Conformidade e Governação, Direção-Geral de Secretariado



Na qualidade de membro da equipa de ética e integridade do Gabinete de Conformidade e Governação e de secretária da Conferência de Ética e Conformidade (*Ethics and Compliance Conference – ECC*), interajo de forma próxima com os meus pares no Eurosistema e no Mecanismo Único de Supervisão. As reuniões da ECC, agora virtuais, constituem uma excelente oportunidade para manter o contacto com colegas de outras instituições, trocar experiências e aprender com as práticas dos outros, trabalhando em conjunto no desenvolvimento de novos padrões deontológicos e de conformidade.

Trabalhei recentemente num projeto exigente destinado a melhorar e alinhar os padrões de integridade transversalmente no Eurosistema e nas instituições participantes no MUS. Foi muito gratificante quando o Conselho do BCE aprovou este trabalho em novembro de 2021, adotando as orientações deontológicas revistas e concluindo assim um longo processo, que envolveu, por vezes, discussões difíceis. No fim, chegámos à conclusão partilhada por todos de que o nosso mandato público exige um quadro deontológico atualizado para ajudar a manter a confiança dos cidadãos no Eurosistema e no MUS. Graças ao espírito construtivo e colaborativo entre os membros da ECC (incluindo o apoio recebido de colegas do BCE), conseguimos trabalhar em conjunto e apresentar um resultado sólido. Espero agora continuar a cooperar com a ECC na implementação das orientações deontológicas revistas, o que, para nós implicará rever o Código Deontológico do BCE.

Fabio Tamburrini, Economista, centro dedicado às alterações climáticas



No início de 2021, o BCE criou o centro dedicado às alterações climáticas, a fim de congregar todo o trabalho sobre questões relacionadas com o clima realizado em diferentes partes da instituição. Tendo trabalhado na área de financiamento sustentável durante mais de quatro anos na minha posição anterior na Direção-Geral de Relações Internacionais e Europeias, foi com grande vontade que me juntei a este projeto e procurei ajudar a nova equipa a delinear e orientar a agenda climática do BCE. Dada a natureza transversal do tópico, o centro está organizado em seis vertentes de trabalho, que abrangem as diferentes atividades da instituição relacionadas com o clima. Sou responsável pela vertente de trabalho sobre regulamentação financeira e políticas internacionais e da UE. Tal envolve a coordenação dos contributos do BCE para as políticas climáticas da UE, legislação sobre financiamento sustentável e iniciativas em fóruns internacionais como o G7 e o G20. Uma grande parte do meu trabalho envolve a interação com instituições da UE e organizações internacionais. Apenas um exemplo entre muitos, sou membro da plataforma da UE para o financiamento sustentável, que presta aconselhamento à Comissão Europeia sobre a implementação da taxonomia da UE e sobre a agenda da UE para o financiamento sustentável. Trabalhar no centro dedicado às alterações climáticas tem sido uma experiência altamente gratificante: combina a agilidade e o espírito de equipa de uma *start-up* com a consciência de estarmos a trabalhar para responder ao maior desafio para a sociedade do nosso tempo.

Gijsbert ter Kuile, Coordenador de Equipa, Consultor Jurídico, Secretariado do Conselho de Supervisão e presidente da Rede do Arco-Íris do BCE



Na qualidade de consultor jurídico da Supervisão Bancária do BCE, contribuo para a segurança e a solidez das instituições de crédito. É um trabalho gratificante, dado que ajuda a construir um futuro melhor para a Europa e as gerações vindouras. Sinto o mesmo sobre o meu trabalho para a Rede do Arco-Íris do BCE, à qual presido. Os meus colegas e eu trabalhamos para alcançar um ambiente de trabalho em que os colegas LGBT+ se sintam bem-vindos e aceites e em que as políticas e as regras sejam inclusivas para as pessoas LGBT+.

Pretendemos também que o nosso local de trabalho honre todos os aspetos da diversidade. Para o efeito, trabalhamos com as outras redes de diversidade do BCE (centrando-se na incapacidade, etnicidade e cultura, parentalidade e género) e com o Comité de Pessoal e a Direção-Geral de Recursos Humanos. Reunimos regularmente e, em conjunto, consciencializamos os nossos colegas para os aspetos da diversidade – porque todos somos diversos. Eu, por exemplo, sou cisgénero do sexo masculino, holandês com raízes indonésias, cidadão da UE, *gay*, advogado e pai.

A Rede do Arco-Íris contacta ativamente colegas dos bancos centrais nacionais e das autoridades de supervisão. A rede é aberta a todos os que trabalham para o

BCE, o SEBC e o MUS, independentemente de se identificarem como heterossexuais ou LGBT+. Juntos, estamos a construir um futuro europeu, colorido e com orgulho!

Contas Anuais

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2021~5130ce3be2.pt.html>

Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2021

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2021~f9edd2ff57.pt.html>

© Banco Central Europeu, 2022

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 24 de fevereiro de 2022 (as exceções são claramente indicadas).

Para ver terminologia específica, consultar o [glossário do BCE](#).

PDF ISBN 978-92-899-5130-2, ISSN 1725-292X, doi:10.2866/660511, QB-AA-22-001-PT-N

HTML ISBN 978-92-899-5066-4, ISSN 1725-292X, doi:10.2866/998581, QB-AA-22-001-PT-Q