

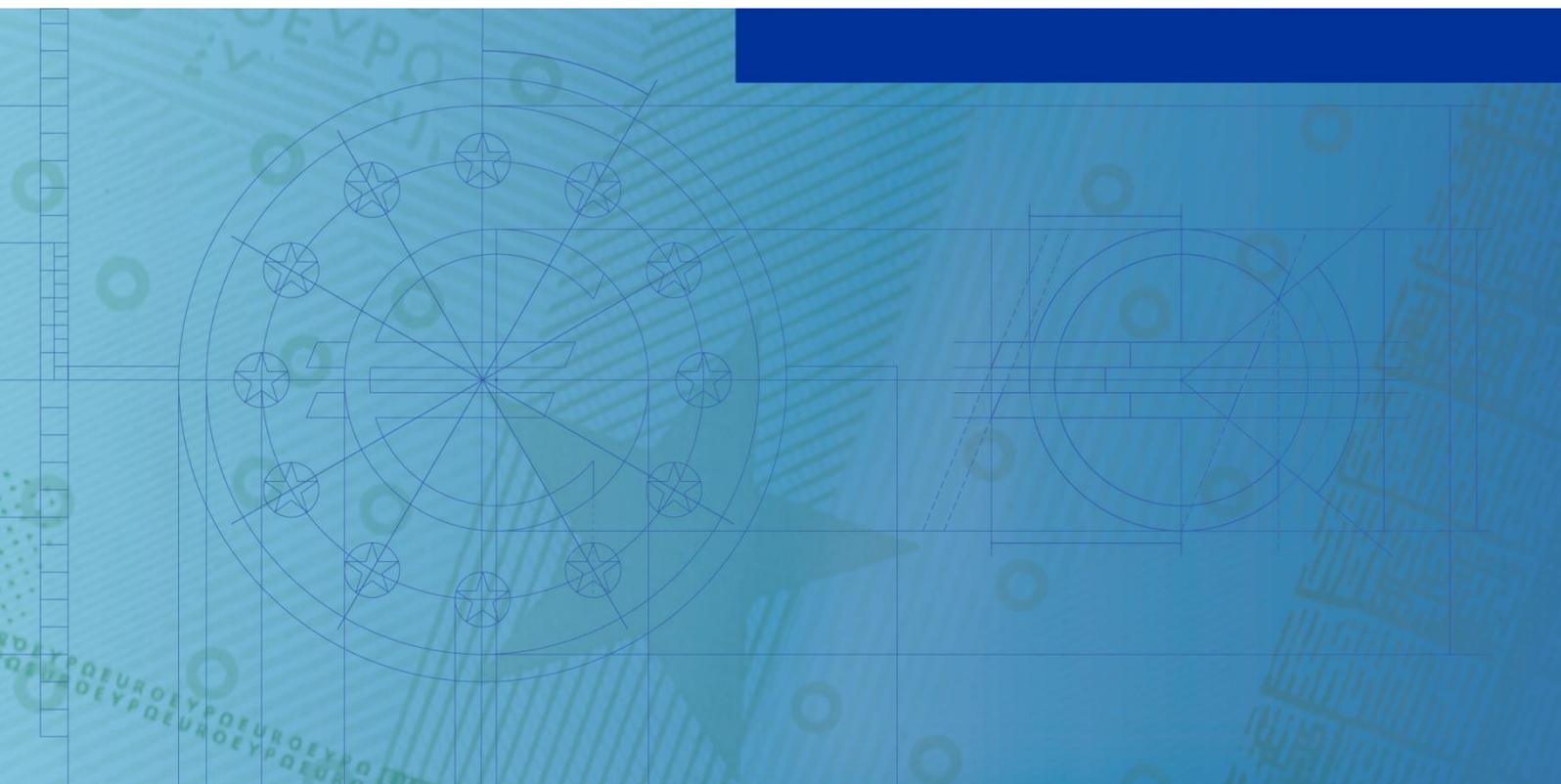


BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

# Relatório Anual

2023



# Índice

<b>O ano em retrospectiva</b>	<b>5</b>
<b>O ano em números</b>	<b>7</b>
<b>1 A inflação regista uma descida acentuada, com a continuação de uma forte transmissão da maior restritividade da política monetária do BCE</b>	<b>8</b>
1.1 A atividade económica mundial expandiu-se a um ritmo moderado com a descida da inflação global	9
1.2 Estagnação da atividade económica na área do euro	12
1.3 Medidas de política orçamental numa conjuntura macroeconómica difícil	16
1.4 A inflação global registou uma descida acentuada ao longo do ano	19
1.5 As condições de crédito e de financiamento tornaram-se muito mais restritivas com o aumento das taxas de juro diretas	23
<b>Caixa 1</b> As implicações macroeconómicas das alterações climáticas	26
<b>Caixa 2</b> Papel dos lucros unitários nas recentes pressões internas sobre os preços	29
<b>2 Política monetária em terreno restritivo</b>	<b>33</b>
2.1 Prossecução de uma política monetária restritiva para assegurar o retorno da inflação ao objetivo de 2%	34
2.2 Evolução do balanço do Eurosistema com o aumento da restritividade da política monetária	38
2.3 Gestão dos riscos financeiros dos instrumentos de política monetária	44
<b>Caixa 3</b> A evolução da liquidez excedentária e respetivo impacto na taxa não garantida do mercado do euro	46
<b>3 Setor financeiro europeu: resiliente mas a operar num enquadramento de estabilidade financeira frágil</b>	<b>50</b>
3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2023	50
3.2 Política macroprudencial: salvaguardar a resiliência do setor financeiro em condições macrofinanceiras turbulentas	53

3.3	Atividades microprudenciais para assegurar a segurança e a solidez de cada banco	56
3.4	Contributo do BCE para iniciativas de política da UE e internacionais	58
<b>4</b>	<b>Funcionamento regular das infraestruturas de mercado e dos pagamentos</b>	<b>62</b>
4.1	Serviços TARGET	62
4.2	Projeto de euro digital	64
4.3	Inovação e integração das infraestruturas de mercado e dos pagamentos	65
4.4	Superintendência e papel do banco central emissor	66
<b>Caixa 4</b>	<b>Novas tecnologias para liquidação por grosso em moeda do banco central</b>	<b>68</b>
<b>5</b>	<b>Operações de mercado e serviços financeiros prestados a outras instituições</b>	<b>70</b>
5.1	Evolução das operações de mercado	70
5.2	Administração das operações ativas e passivas da UE	72
5.3	Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	73
<b>6</b>	<b>O numerário permanece o meio de pagamento utilizado com maior frequência pelos cidadãos europeus, com níveis de contrafação baixos</b>	<b>75</b>
6.1	Circulação de notas de euro e garantia do acesso e aceitação de numerário	75
6.2	Estudo sobre a pegada ambiental das notas de euro	76
6.3	Evolução da contrafação das notas de euro	77
6.4	Preparativos para as futuras notas de euro	78
<b>7</b>	<b>Estatística</b>	<b>79</b>
7.1	Estatísticas da área do euro novas e melhoradas e outros desenvolvimentos	79
7.2	Publicação de novos indicadores estatísticos relacionados com o clima	80
7.3	Aumentar a eficiência do reporte de dados pelos bancos	81

	<b>Caixa 5</b>	Primeira divulgação das novas contas de distribuição da riqueza das famílias	82
	<b>Caixa 6</b>	Estatísticas de pagamentos – maior âmbito e frequência	83
<b>8</b>		<b>Atividades de investigação do BCE</b>	<b>85</b>
	8.1	Ponto de situação sobre as iniciativas de investigação do SEBC	85
	8.2	Ponto de situação sobre as iniciativas de investigação do BCE	86
	8.3	Atualização sobre o trabalho dos núcleos de investigação do SEBC	87
	<b>Caixa 7</b>	Dinâmica económica após acontecimentos extremos – quantificação das soluções de compromisso entre a estabilidade financeira e a política monetária em períodos de inflação elevada	88
<b>9</b>		<b>Atividades e deveres jurídicos do BCE</b>	<b>90</b>
	9.1	Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE	90
	9.2	Pareceres do BCE e casos de incumprimento	92
	9.3	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	94
<b>10</b>		<b>O BCE no contexto internacional e da UE</b>	<b>96</b>
	10.1	Responsabilização do BCE	96
	10.2	Relações internacionais	97
	<b>Caixa 8</b>	O objetivo secundário de política monetária do BCE	99
<b>11</b>		<b>Promover a sustentabilidade em termos ambientais, sociais e de governação</b>	<b>101</b>
	11.1	Atualização das questões ambientais, sociais e de governação	101
	11.2	Reforço da ética e da integridade	102
	11.3	Comunicação e transparência da política do BCE	104
	11.4	Capacitar os nossos cidadãos para se destacarem pela Europa	106
	11.5	Progressos nos desafios ambientais e climáticos	111
	<b>Caixa 9</b>	O BCE a acompanhar a inovação	114
<b>12</b>		<b>Conheça os nossos colaboradores</b>	<b>116</b>

<b>Contas anuais</b>	<b>120</b>
<b>Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2023</b>	<b>121</b>

## O ano em retrospectiva



Em 2023, o BCE consolidou os progressos realizados na luta contra a inflação na área do euro. O ano começou com a inflação global ainda próximo de máximos históricos. Embora tenham abrandado, os efeitos negativos de anteriores choques sobre a oferta e a procura continuaram a impulsionar o aumento de preços. No entanto, dois desenvolvimentos importantes abriram caminho a uma diminuição acentuada da inflação durante o ano.

Primeiro, os efeitos de choques anteriores começaram a desvanecer-se. Os preços dos produtos energéticos, que tinham disparado em consequência da guerra injustificada da Rússia contra a Ucrânia, desceram de forma pronunciada e os estrangulamentos no abastecimento a nível mundial continuaram a diminuir. Em particular, a queda dos preços dos produtos energéticos representou metade da descida da inflação em 2023. Segundo, o BCE continuou a aumentar a restritividade da política monetária, o que ajudou a reduzir ainda mais a inflação ao atenuar a procura. Em conjunto, de janeiro a setembro, aumentámos as taxas de juro em 200 pontos base adicionais.

Ao fazê-lo, continuámos a seguir uma abordagem dependente dos dados nas decisões sobre as taxas de juro, tendo em conta a conjuntura de elevada incerteza. Para calibrar com precisão até que ponto seria necessário aumentar as taxas de juro, introduzimos três critérios: as perspetivas para a inflação, a dinâmica da inflação subjacente e a força da transmissão da política monetária. Até setembro, observámos uma melhoria das perspetivas para a inflação e uma transmissão vigorosa da política monetária. Contudo, a inflação subjacente mantinha-se elevada e as pressões internas sobre os preços eram fortes.

Por conseguinte, decidimos que as taxas de juro diretoras do BCE tinham atingido níveis que – se mantidos durante um período suficientemente longo – dariam um contributo substancial para o regresso atempado da inflação ao nosso objetivo. Ao mesmo tempo, comprometemo-nos a manter as taxas nesses níveis enquanto fosse necessário, continuando simultaneamente a seguir uma abordagem dependente dos dados, baseada nos mesmos critérios, para determinar o nível e a duração adequados da restritividade.

Paralelamente, prosseguimos com a normalização do balanço do Eurosistema, a fim de assegurar que permanecia coerente com a nossa orientação global. O balanço diminuiu mais de 1 bilião de euros em 2023, sendo grande parte desta descida devida a vencimentos e reembolsos antecipados no âmbito das nossas operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas. Concluimos também reinvestimentos ao abrigo do nosso programa de compra de ativos, à medida que o ano avançava. E, em dezembro, anunciámos a eliminação gradual dos reinvestimentos no contexto do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica.

Ao mesmo tempo que consolidámos os progressos na luta contra a inflação, demos continuidade ao nosso trabalho no sentido de ter em conta os riscos climáticos nas nossas atividades. Em março, publicámos as primeiras divulgações de informações financeiras climáticas relativas a ativos do setor empresarial detidos pelo Eurosistema. A intensidade carbónica dos nossos reinvestimentos de ativos empresariais diminuiu cerca de dois terços nos 12 meses a partir de outubro de 2022, altura em que começámos a privilegiar emitentes com um melhor desempenho climático.

Em 2023, registámos progressos consideráveis noutra domínio crucial para o nosso trabalho: os pagamentos. Lançámos o novo sistema de pagamentos por grosso, o T2, em março. O T2 contribui para a harmonização e a eficiência dos mercados financeiros europeus, introduzindo um novo sistema de liquidação por bruto em tempo real – que substitui o TARGET2, em funcionamento desde 2007 – e simplificando a gestão de liquidez da moeda do banco central.

Lançámos igualmente a fase preparatória do projeto do euro digital. Esta etapa começou em novembro, após uma fase de investigação profícua com a duração de dois anos, e lançará as bases para a potencial emissão de um euro digital. Um euro digital complementar, e não substituiria, as notas e moedas de euro. As notas e moedas continuam a ser o meio de pagamento mais utilizado pelos cidadãos da área do euro e uma clara maioria considera importante poder efetuar pagamentos em numerário.

É, em parte, por esta razão que o BCE está a preparar uma nova série de notas de euro – o símbolo mais tangível e visível da unidade europeia. O Conselho do BCE selecionou “Cultura europeia” e “Rios e aves” como dois temas potenciais para esta nova série, tendo em conta os resultados de dois inquéritos públicos realizados no verão de 2023. Oportunamente, os cidadãos europeus terão a possibilidade de expressar as suas preferências em relação a uma lista restrita de possíveis desenhos, esperando-se que o BCE decida sobre os desenhos finais em 2026.

Num ano em que se assinalou o 25.º aniversário do BCE, comemorámos a entrada da Croácia na área do euro. A adoção do euro pela Croácia em janeiro aumentou o número de países participantes na área do euro para 20 – quase o dobro do número de países participantes quando a moeda única foi lançada. A expansão da área do euro reflete a continuação da atratividade da nossa união monetária num mundo cada vez mais imprevisível. Em 2023, o apoio das pessoas ao euro manteve-se próximo de máximos históricos.

Nada disto teria sido possível sem o trabalho árduo e a dedicação dos membros do pessoal do BCE à nossa missão: manter a estabilidade de preços para os cidadãos da área do euro. É uma honra liderá-los e presidir a esta instituição.

Frankfurt am Main, abril de 2024

Christine Lagarde

Presidente

# O ano em números



O mercado de trabalho da área do euro foi resiliente

## 6,5%

A taxa de desemprego na área do euro situou-se, em média, em 6,5% em 2023, diminuindo de 6,6% em janeiro para 6,5% em março e permanecendo globalmente estável no resto do ano.



A inflação na área do euro desceu acentuadamente

## -6,3 pontos percentuais

A inflação global na área do euro foi de 2,9% em dezembro de 2023, tendo descido face a 9,2% em dezembro de 2022. A descida tornou-se progressivamente generalizada a todas as componentes.



O BCE continuou a aumentar as taxas de juro diretoras

## +200 pontos base

O BCE subiu as taxas de juro diretoras em mais 200 pontos base durante 2023, elevando a taxa da facilidade permanente de depósito para 4%. O aumento da restritividade da política monetária foi transmitido de forma vigorosa à economia.



A resiliência dos bancos da área do euro voltou a ser reforçada

## 15,6%

O rácio de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 – CET1*) dos bancos da área do euro situou-se em 15,6% no terceiro trimestre, próximo do nível mais elevado registado desde o início da supervisão bancária europeia, refletindo a maior rentabilidade e a redução dos riscos das carteiras dos bancos.



Preferências de pagamento

## 60%

60% dos cidadãos da área do euro consideraram importante ter a opção de pagar em dinheiro. Paralelamente, um pouco mais de metade dos consumidores da área do euro preferem pagar com cartão ou outros métodos de pagamento eletrónico.



Novos indicadores estatísticos do BCE relativos às alterações climáticas

## 3 conjuntos de indicadores

O BCE publicou três novos conjuntos de indicadores estatísticos sobre financiamento sustentável, emissões de carbono e riscos físicos, como parte do seu plano mais alargado de ação climática.



25.º aniversário do Banco Central Europeu

## 25 anos

Em 2023, o BCE celebrou o seu 25.º aniversário com a mensagem "O valor da unidade", que lhe permitiu destacar o êxito da moeda única e os seus benefícios para os cidadãos europeus.



Descarbonização da carteira de ativos do setor empresarial

## -65%

A intensidade carbónica dos reinvestimentos diminuiu mais de 65% nos 12 meses que se seguiram ao início, em outubro de 2022, da orientação dos reinvestimentos para emittentes com um melhor desempenho climático.

# 1 A inflação regista uma descida acentuada, com a continuação de uma forte transmissão da maior restritividade da política monetária do BCE

*Em 2023, a economia mundial teve um desempenho melhor do que o inicialmente esperado, continuando a expandir-se a um ritmo moderado. A expansão foi impulsionada sobretudo pelo crescimento económico nas economias de mercado emergentes e nos Estados Unidos, enquanto a maioria das restantes economias avançadas foi mais fortemente afetada por condições de financiamento restritivas e pela considerável incerteza geopolítica. A inflação mundial desceu acentuadamente com a queda dos preços das matérias-primas energéticas, ao passo que as pressões subjacentes sobre os preços permaneceram elevadas. O euro fortaleceu-se em termos efetivos nominais e face ao dólar dos Estados Unidos.*

*Na área do euro, o crescimento económico enfraqueceu em 2023. O setor industrial foi particularmente afetado por condições de financiamento mais restritivas, elevados custos dos fatores de produção e uma procura mundial fraca, sendo que o setor dos serviços foi ainda inicialmente apoiado pelos efeitos persistentes da reabertura da economia após a pandemia. Embora o aumento da restritividade das taxas de juro do BCE tenha sido transmitido de forma vigorosa à atividade económica, o mercado de trabalho manteve-se bastante resiliente. Os governos da área do euro continuaram a eliminar gradualmente as medidas de apoio adotadas em resposta aos choques provocados pela pandemia, pelos preços dos produtos energéticos e pela inflação, invertendo parte da anterior redução da restritividade orçamental. A inflação global diminuiu acentuadamente na área do euro, ajudada, em especial, pela descida da inflação dos preços dos produtos energéticos para território negativo, à medida que as fortes subidas dos preços dos produtos energéticos em 2022 se desvaneciam. A inflação subjacente começou também a moderar-se, apoiando um processo desinflacionista geral e refletindo a atenuação do impacto de choques anteriores e os efeitos crescentes da maior restritividade da política monetária. Contudo, as pressões internas sobre os preços substituíram as pressões externas como principais fatores impulsionadores da inflação, enquanto o mercado de trabalho apoiou a evolução robusta dos salários nominais, tendo os trabalhadores procurado compensação por anteriores perdas do poder de compra causadas pela inflação.*

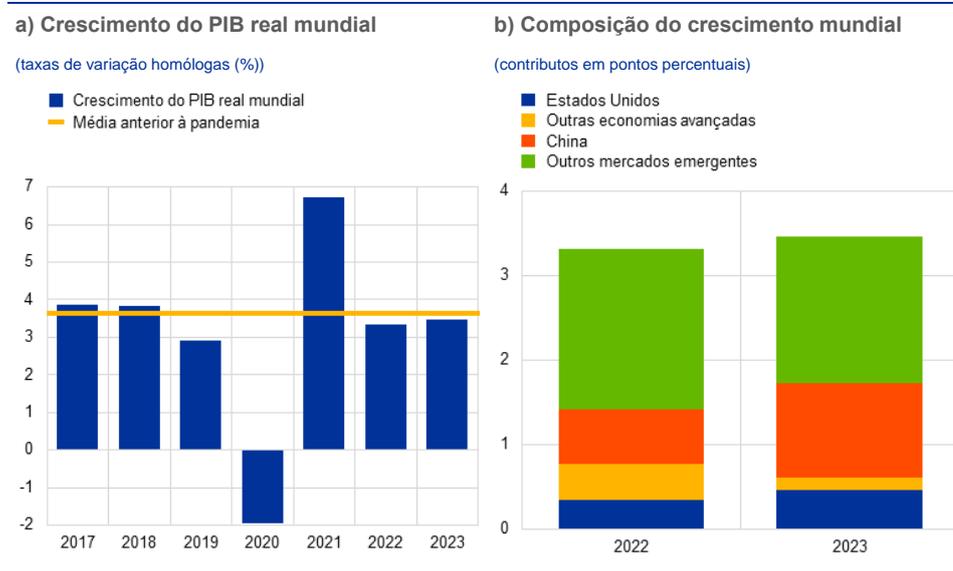
## 1.1

### A atividade económica mundial expandiu-se a um ritmo moderado com a descida da inflação global

O crescimento económico mundial foi moderado perante a maior restritividade da política monetária e a elevada incerteza

A economia mundial continuou a expandir-se a um ritmo moderado em 2023, tendo o crescimento permanecido globalmente inalterado face a 2022, situando-se em 3,5% (gráfico 1.1)<sup>1</sup>. Embora modesto em termos históricos, o crescimento foi mais elevado do que o esperado no início do ano, apoiado por mercados de trabalho fortes e pelo dinamismo da procura de serviços, não obstante a continuação da maior restritividade da política monetária<sup>2</sup>. A economia mundial foi impulsionada sobretudo pela atividade nas economias de mercado emergentes e nos Estados Unidos, enquanto na maioria das restantes economias avançadas as condições de financiamento restritivas e os efeitos prolongados de fatores geopolíticos sobre os preços dos produtos energéticos afetaram mais significativamente a procura. Nos Estados Unidos, a economia foi mais resiliente do que o esperado, em resultado de uma procura interna robusta e de um mercado de trabalho forte. As perturbações no setor financeiro dos Estados Unidos observadas no início do ano não tiveram um impacto macroeconómico significativo. Na China, após a flexibilização das medidas extremamente restritivas relacionadas com a pandemia em dezembro de 2022, a recuperação económica no início do ano cessou devido a uma nova queda no setor da habitação, aliada à procura interna e externa fraca. No entanto, a economia chinesa alcançou a meta de crescimento de cerca de 5% estabelecida pelo governo.

**Gráfico 1.1**  
PIB mundial e respetiva composição



Fontes: BCE, cálculos dos especialistas do BCE e projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE – março de 2024.

Notas: "PIB mundial" exclui a área do euro. A média anterior à pandemia refere-se ao período de 2012 a 2019. Os valores para 2023 são estimativas baseadas nos dados disponíveis e nas projeções macroeconómicas de março de 2024 elaboradas por especialistas do BCE.

<sup>1</sup> A economia mundial, tal como entendida nesta secção do *Relatório Anual*, exclui a área do euro.

<sup>2</sup> De acordo com as projeções macroeconómicas de dezembro de 2022 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o crescimento mundial deveria abrandar para 2,6% em 2023.

O dinamismo do comércio mundial enfraqueceu com a normalização dos padrões de consumo após a pandemia

O comércio mundial foi fraco em 2023, com o crescimento das importações a abrandar para 1,2%, ou seja, muito abaixo da taxa de crescimento do ano precedente (5,5%) e da média anterior à pandemia (3,1%)<sup>3</sup>. O abrandamento refletiu três tendências principais. Primeiro, com o levantamento total das restrições relacionadas com a pandemia, a procura mundial voltou a incidir nos serviços em detrimento dos bens. Segundo, a percentagem do consumo – em geral, menos assente no comércio do que o investimento – na procura interna aumentou. Por último, as economias de mercado emergentes, onde o comércio reage menos a alterações na atividade económica, deram um contributo mais significativo para a atividade mundial em 2023. Não obstante o aumento das barreiras ao comércio e os resultados de inquéritos às empresas a apontarem para possíveis deslocalizações na cadeia de valor, os sinais de fragmentação dos fluxos comerciais agregados têm, até à data, permanecido limitados.

A inflação desceu, mas as pressões subjacentes sobre os preços permaneceram altas

Nos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) excluindo a Turquia, a inflação global homóloga medida pelo índice de preços no consumidor (IPC) diminuiu de níveis elevados durante 2023, em resultado dos preços mais baixos dos produtos energéticos. Desceu para 3,9% em dezembro de 2023 e, no conjunto de 2023, situou-se em 5,3%, o que compara com 7,3% em 2022 (gráfico 1.2, painel a). A inflação excluindo produtos energéticos e produtos alimentares também desceu, embora em muito menor grau, sinalizando que as pressões subjacentes sobre os preços se mantiveram fortes e generalizadas. Tal foi particularmente evidente nas economias avançadas, onde mercados de trabalho restritivos contribuíram para taxas de crescimento dos salários elevadas, tornando a inflação dos preços dos serviços mais persistente (gráfico 1.2, painel b).

---

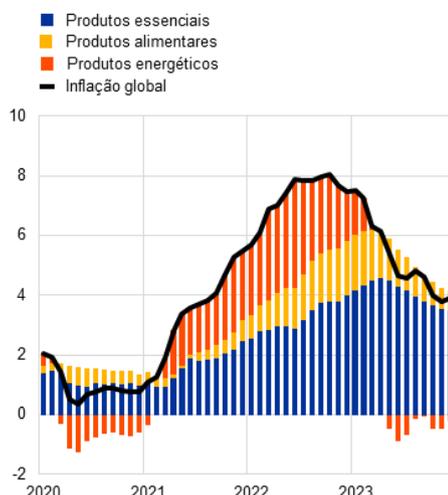
<sup>3</sup> A média anterior à pandemia é medida no período de 2012 a 2019.

## Gráfico 1.2

### Taxas de inflação global e de inflação subjacente nos países da OCDE

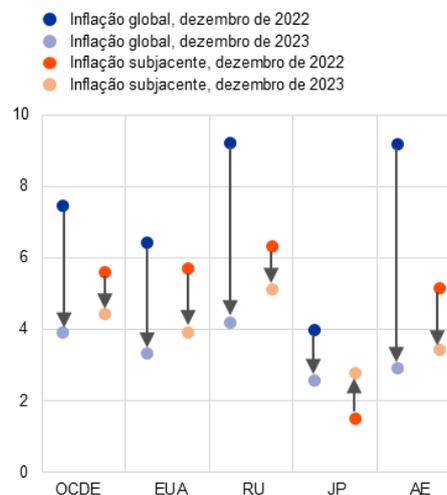
#### a) Inflação global e respetivas componentes principais

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



#### b) Inflação nas principais economias principais

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



Fontes: Fontes nacionais através da Haver Analytics, OCDE e cálculos dos especialistas do BCE.

Notas: "AE" refere-se à área do euro. "RU" refere-se ao Reino Unido. A inflação nos países da OCDE exclui a Turquia, sendo calculada com base nos IPC nacionais e nas ponderações anuais da despesa de consumo final do setor privado expressas em termos de paridade do poder de compra. A inflação subjacente exclui produtos energéticos e alimentares. As últimas observações referem-se a dezembro de 2023.

Os preços das matérias-primas energéticas desceram, com a baixa procura a superar as restrições da oferta

Os preços das matérias-primas energéticas diminuiram ao longo de 2023, em resultado da procura mais baixa. Os preços do petróleo diminuiram 4%, dado que a fraca procura de petróleo pelas economias avançadas ultrapassou o aumento da procura após a flexibilização das medidas de confinamento na China. A baixa procura de petróleo também mais do que compensou os efeitos dos cortes na oferta pelo grupo OPEP+, bem como os riscos para o abastecimento resultantes de fatores geopolíticos, incluindo as sanções aplicadas à Rússia e o conflito no Médio Oriente. A queda dos preços do gás na Europa foi substancialmente mais elevada, tendo os preços do gás prosseguido a descida iniciada em finais de 2022 e diminuído mais 58% no decurso de 2023. O consumo de gás na Europa manteve-se abaixo dos níveis históricos, em resultado da menor procura industrial, da redução do consumo de gás pelas famílias e de condições meteorológicas amenas nos meses de inverno. O abastecimento estável de gás natural liquefeito (GNL) também permitiu que os países europeus iniciassem a estação fria com instalações de armazenamento de gás cheias. Apesar da maior estabilidade do mercado de gás na Europa em comparação com o ano anterior, os riscos para o abastecimento, designadamente as greves em terminais de GNL australianos, continuaram a causar períodos de elevada volatilidade dos preços, refletindo a sensibilidade do mercado de gás europeu durante a transição em detrimento das importações de gás russo.

O euro fortaleceu-se em termos efetivos nominais e face ao dólar dos Estados Unidos

O euro fortaleceu-se em termos efetivos nominais (+3,9%) e face ao dólar dos Estados Unidos (+3,4%), com base em dados de fim de exercício, num contexto de flutuações significativas ao longo do ano. A dinâmica da taxa de câmbio foi influenciada sobretudo pela evolução das expectativas de mercado, em virtude de

alterações das políticas monetárias e de perspetivas económicas voláteis. Inicialmente impulsionado no primeiro semestre pela melhoria das condições macroeconómicas na área do euro e pelo ritmo mais rápido do aumento da restritividade da política monetária, o euro começou a depreciar-se face ao dólar dos Estados Unidos em meados de julho. O fortalecimento do dólar foi generalizado, tendo ficado a dever-se a surpresas positivas em termos de dados económicos e a expectativas de mercado de uma orientação da política monetária mais restritiva durante mais tempo nos Estados Unidos. Uma reavaliação da orientação perto do final do ano, no contexto da descida das taxas de inflação, resultou numa nova apreciação do euro. No que respeita às moedas dos principais parceiros comerciais, o euro fortaleceu-se significativamente face à lira turca, ao rublo russo, ao iene do Japão e à coroa norueguesa. Contudo, enfraqueceu face à libra esterlina, ao franco suíço e ao zloti da Polónia.

Os principais riscos para as perspetivas de crescimento económico mundial no final de 2023 incluíram uma nova intensificação das tensões geopolíticas, um maior abrandamento da economia chinesa e pressões inflacionistas mais persistentes, que exigiriam uma política monetária mais restritiva do que o esperado. A concretização destes riscos reduziria a atividade económica mundial. Além disso, os mercados mundiais de matérias-primas permaneceram muito sensíveis a riscos para o abastecimento, os quais, por seu turno, podem impulsionar a inflação e afetar o crescimento mundial no próximo ano.

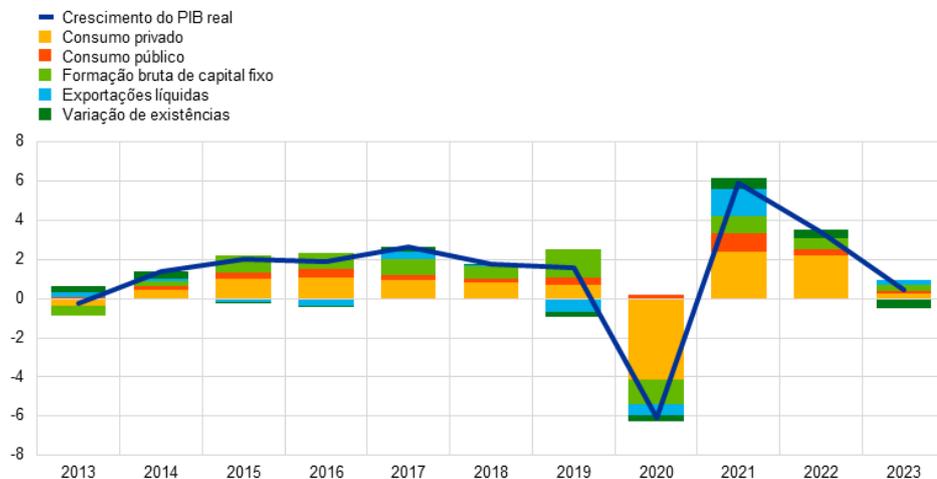
## 1.2 Estagnação da atividade económica na área do euro

O crescimento da área do euro enfraqueceu com a generalização dos efeitos das taxas de juro mais elevadas

O PIB real da área do euro aumentou 0,4% em 2023, tendo crescido 3,4% em 2022 (gráfico 1.3). O crescimento refletiu contributos positivos da procura interna e do comércio líquido. A variação de existências exerceu um impacto atenuante. No final do ano, o produto na área do euro situava-se 3,0% acima do nível registado antes da pandemia (no último trimestre de 2019) e 1,4% acima do seu nível no primeiro trimestre de 2022, quando a Rússia invadiu a Ucrânia. O abrandamento do crescimento em 2023 deveu-se, em grande medida, às repercussões económicas da guerra, que tiveram efeitos distintos consoante os países, refletindo as diferentes estruturas económicas. Embora o setor industrial tenha sido particularmente afetado pela política monetária mais restritiva, pelos preços elevados dos produtos energéticos e pelo enfraquecimento da procura mundial, o setor dos serviços resistiu relativamente bem, beneficiando ainda dos efeitos da reabertura da economia após a pandemia. Todavia, perto do final do ano, a dinâmica frágil do crescimento generalizou-se, à medida que o impacto das taxas de juro mais elevadas se estendeu aos diversos setores, aliado a efeitos de repercussão do setor industrial fraco sobre os serviços.

### Gráfico 1.3 PIB real da área do euro

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



Fonte: Eurostat.

Nota: As últimas observações referem-se a 2023.

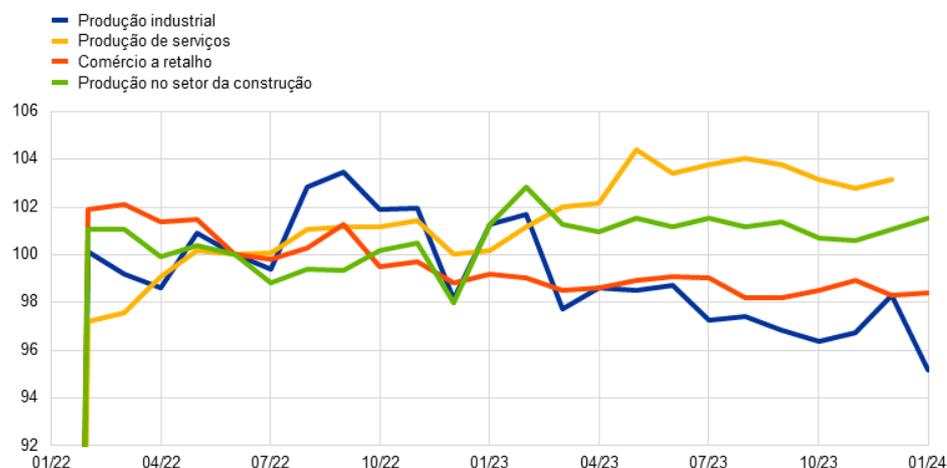
As despesas de consumo foram mais direcionadas para os serviços do que para os bens

O crescimento do consumo privado enfraqueceu consideravelmente em 2023. Estagnou no primeiro semestre, à medida que a continuação da queda da despesa em bens, como captada pelos volumes do comércio a retalho (gráfico 1.4), compensava a procura ainda positiva de serviços. No terceiro trimestre, o consumo privado aumentou, impulsionado pelo consumo de serviços pelas famílias, que foi dinamizado por efeitos de reabertura persistentes, e pela recuperação da despesa em bens duradouros. A despesa global em bens (incluindo bens semiduradouros e não duradouros) continuou a registar uma contração num contexto de condições de financiamento mais restritivas. De um modo geral, a despesa das famílias aumentou 0,5% em 2023. O rendimento disponível real apoiou, em certa medida, a despesa das famílias em 2023, visto que o crescimento dos salários nominais aumentou, a inflação abrandou gradualmente e o crescimento do emprego permaneceu resiliente. No entanto, a transmissão das condições de financiamento mais restritivas à economia real parece ter afetado a despesa das famílias, dado que a poupança se manteve elevada.

## Gráfico 1.4

### Produção e comércio a retalho na área do euro

(Índice: junho de 2022 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: O comércio a retalho é apresentado em termos reais. As últimas observações referem-se a dezembro de 2023 para a produção de serviços e, nos restantes casos, a janeiro de 2024.

O investimento foi atenuado por condições de financiamento mais restritivas

O crescimento do investimento em outros setores exceto construção (uma aproximação do investimento privado não residencial) abrandou ao longo de 2023<sup>4</sup>. Embora o primeiro trimestre tenha registado um crescimento robusto devido à atenuação dos estrangulamentos no abastecimento, as taxas de crescimento trimestrais desceram de forma gradual e o investimento diminuiu no quarto trimestre, com o enfraquecimento da procura interna e externa, a dissolução do volume de encomendas em atraso, o abrandamento dos lucros empresariais e a maior restritividade das condições de financiamento. Provavelmente, a incerteza decorrente da guerra da Rússia contra a Ucrânia e do conflito no Médio Oriente, entre outros fatores, também reduziu os incentivos ao investimento por parte das empresas. No entanto, os lucros abundantes, as amplas reservas de tesouraria e a diminuição do endividamento reforçaram, em média, os balanços das empresas nos últimos anos e contribuíram – a par dos fundos ao abrigo do programa “NextGenerationEU” (NGEU), que apoia a digitalização e o investimento relacionado com o clima – para alguma resiliência do investimento face a outras componentes da despesa. De um modo geral, o investimento em outros setores exceto construção cresceu 2,9% em 2023.

O investimento em construção continuou, em geral, a enfraquecer no decurso de 2023. A principal razão foi a descida do investimento em construção residencial, devido aos elevados custos da construção, à continuação da subida das taxas de juro do crédito à habitação e à maior restritividade dos critérios de concessão de crédito bancário, o que dificultou o acesso das famílias a financiamento e atenuou a procura de propriedade residencial. Outras áreas da construção, como a engenharia civil, permaneceram mais resilientes, sendo apoiadas por investimentos em infraestruturas públicas. No final de 2023, o investimento em

<sup>4</sup> Ver a caixa intitulada [Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area GDP](#), *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2023.

construção situava-se 2,1% acima do nível anterior à pandemia, tendo registado uma queda de 0,6% no conjunto de 2023.

A balança comercial de bens da área do euro regressou a um excedente em 2023, num contexto de preços mais baixos dos produtos energéticos importados.

O crescimento das exportações manteve-se moderado, num enquadramento de fraca procura externa. As exportações da indústria transformadora foram apoiadas pela atenuação dos estrangulamentos no abastecimento, enquanto os efeitos persistentes do choque sobre o aprovisionamento energético e da apreciação do euro em termos efetivos contribuíram para a fraqueza das exportações.

O desempenho modesto das exportações alargou-se às exportações de serviços no segundo semestre, devido ao desvanecimento do apoio da procura não satisfeita após a reabertura da economia mundial. Com o arrefecimento da procura interna, as importações da área do euro também diminuíram, conduzidas pela descida das importações de bens intermédios, à medida que as empresas reduziam as existências e as importações de produtos energéticos caíam. De um modo geral, o contributo do comércio para o crescimento do PIB da área do euro foi ligeiramente positivo em 2023.

## Mercado de trabalho

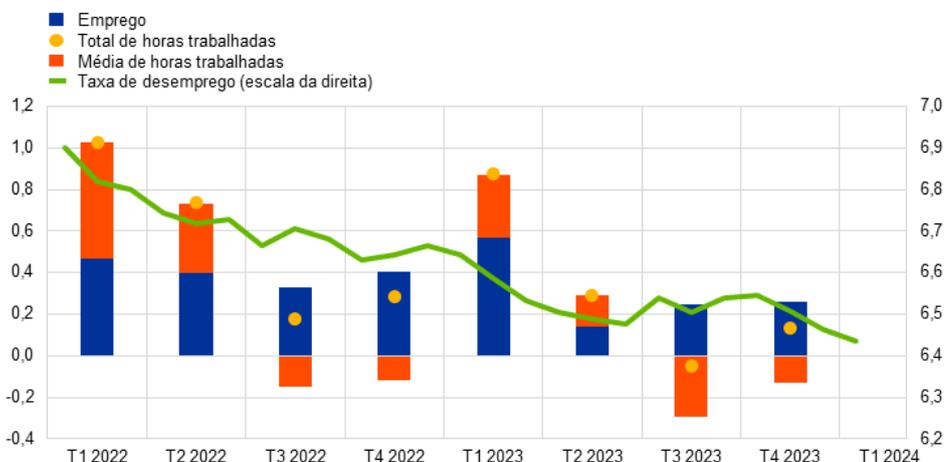


O mercado de trabalho da área do euro manteve-se globalmente resiliente

Em 2023, o mercado de trabalho da área do euro manteve-se globalmente resiliente, embora a sua evolução e os indicadores de inquéritos no final do ano apontassem para um arrefecimento. A taxa de desemprego situou-se, em média, em 6,5% em 2023. Desceu de 6,6% em janeiro para 6,5% em março, tendo permanecido globalmente estável nesse nível durante o resto do ano (gráfico 1.5). O emprego total e o total de horas trabalhadas resistiram bem num contexto de estagnação da economia, aumentando 1,4% e 1,6%, respetivamente, em 2023. A média de horas trabalhadas subiu apenas 0,2% em 2023 e, no último trimestre de 2023, situava-se 1,3% abaixo do nível anterior à pandemia, provavelmente impulsionada por fatores como a acumulação de mão de obra (ou seja, as empresas mantiveram mais trabalhadores do que o necessário em períodos de abrandamento) e o aumento das baixas por doença. A taxa de participação da população ativa na faixa etária dos 15 aos 74 anos subiu para 65,7% no quarto trimestre de 2023, situando-se 1,1 pontos percentuais acima do nível observado antes da pandemia. No segundo semestre, a procura de mão de obra mostrou alguns sinais de abrandamento, com a taxa de postos de trabalho por preencher ainda elevada, mas a diminuir gradualmente face ao pico atingido no segundo trimestre de 2022. De um modo geral, os aumentos das taxas de juro do BCE continuaram a ser transmitidos vigorosamente à economia, enquanto o emprego total e o mercado de trabalho da área do euro – que constitui um dos objetivos da União Europeia para os quais o BCE pode contribuir, se tal não prejudicar a manutenção da estabilidade de preços – permaneceram relativamente resilientes.

### Gráfico 1.5 Mercado de trabalho

(escala da esquerda: taxas de variação trimestrais em cadeia (%); escala da direita: percentagens)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a janeiro de 2024 para a taxa de desemprego e ao quarto trimestre de 2023 para o emprego e as horas trabalhadas.

## 1.3 Medidas de política orçamental numa conjuntura macroeconómica difícil

O rácio do défice orçamental da área do euro diminuiu, à medida que os governos começaram a eliminar gradualmente as medidas de apoio discricionárias

O rácio do défice das administrações públicas da área do euro continuou a diminuir em 2023, seguindo uma trajetória iniciada no auge da pandemia (gráfico 1.6)<sup>5</sup>. O aumento gradual da restritividade da política orçamental refletiu-se também na orientação orçamental, que se tornou moderadamente mais restritiva em 2023 pelo terceiro ano consecutivo<sup>6</sup>. No entanto, apenas pouco mais de um terço da redução da restritividade em 2020 foi invertido até ao momento (gráfico 1.6). Isso significa que o saldo orçamental corrigido do ciclo permanece muito abaixo do nível anterior à pandemia, em virtude das medidas duradouras adotadas no contexto da pandemia em 2020 e das medidas de apoio face aos preços dos produtos energéticos introduzidas a partir de 2022.

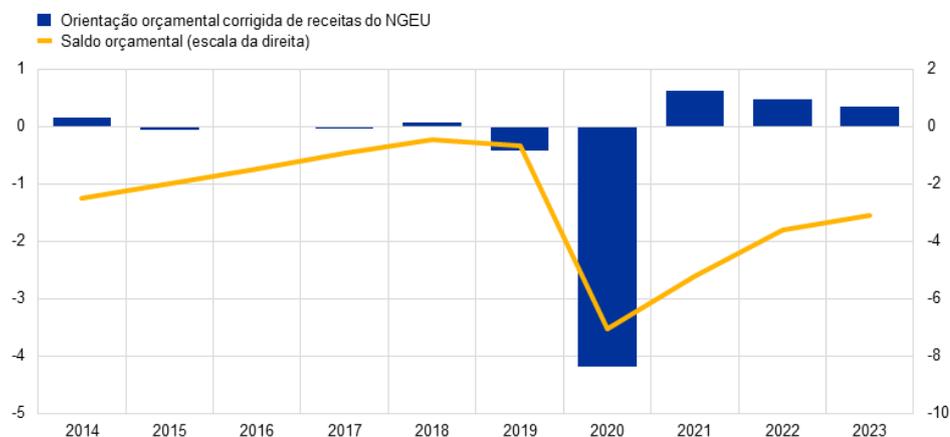
<sup>5</sup> Após a data de fecho dos dados incluídos no presente relatório, foi divulgada a execução orçamental oficial em 2023, a qual, em alguns países, aponta para défices orçamentais significativamente mais elevados do que o anteriormente estimado.

<sup>6</sup> A orientação orçamental reflete a direção e a dimensão do estímulo das políticas orçamentais proporcionado à economia para além da reação automática das finanças públicas ao ciclo económico. Para mais pormenores sobre este conceito, ver o artigo intitulado *The euro area fiscal stance*, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2016.

## Gráfico 1.6

### Saldo das administrações públicas e orientação orçamental na área do euro

(em percentagem do PIB)



Fontes: Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – dezembro de 2023 e cálculos do BCE.

Nota: A medida da orientação orçamental é corrigida desde 2021 do lado da receita através da exclusão das subvenções do Mecanismo de Recuperação e Resiliência do NGEU, dado que essas receitas não produzem efeitos macroeconómicos de aumento de restritividade.

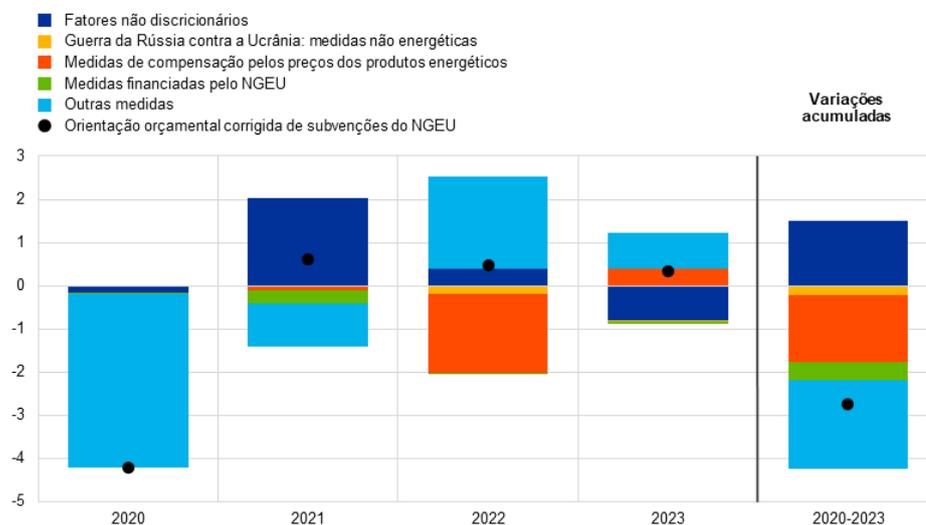
Seria apropriado um novo aumento da restritividade da orientação orçamental

À luz da perspetiva no final de 2023, um desafio para as autoridades orçamentais passará por encontrar a melhor forma de inverter esta expansão acumulada dos últimos quatro anos (gráfico 1.7) e reduzir os rácios da dívida, em particular porque a evolução demográfica, as transições ecológica e digital e o enquadramento geopolítico exigirão margem de manobra orçamental no futuro. Os orçamentos públicos para 2024 apontaram para a prossecução do ciclo de maior restritividade orçamental na área do euro. Tal refletiu, em grande medida, uma eliminação gradual das medidas orçamentais discricionárias adotadas em resposta aos choques sobre os preços dos produtos energéticos e a inflação. Estimou-se que essas medidas tenham ascendido a mais de 1% do PIB em 2023, mas espera-se que apenas uma pequena parte se mantenha em vigor em 2024. Contudo, algumas das medidas expansionistas adotadas pelos governos durante a pandemia eram aparentemente de carácter mais duradouro e, à luz dos orçamentos para 2024, não foram concebidas para serem eliminadas no curto prazo. Foi este o caso do aumento das transferências e dos subsídios, mas, em certa medida, também das reduções dos impostos.

### Gráfico 1.7

#### Decomposição da orientação orçamental e das medidas discricionárias na área do euro

(em percentagem do PIB)



Fontes: Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – dezembro de 2023 e cálculos do BCE.

Notas: A medida da orientação orçamental é corrigida desde 2021 do lado da receita através da exclusão das subvenções do Mecanismo de Recuperação e Resiliência do NGEU, dado que essas receitas não produzem efeitos macroeconómicos de aumento de restritividade. "Outras medidas" refere-se principalmente a medidas adotadas durante a pandemia e à sua posterior descontinuação.

Um novo aumento da restritividade da orientação orçamental parece também adequado da perspetiva da política monetária. Como a crise energética, em grande medida, já se desvaneceu, os governos devem continuar a suprimir as medidas de apoio conexas, o que é essencial para evitar um aumento das pressões inflacionistas a médio prazo. Caso contrário, seria necessária uma política monetária mais restritiva. Além de descontinuarem as medidas relacionadas com a pandemia e os preços dos produtos energéticos, os governos devem, de um modo mais geral, realizar progressos no sentido de posições orçamentais mais sólidas para assegurar que as finanças públicas se mantêm numa trajetória sustentável.

A UE precisa de um quadro sólido e credível de coordenação das políticas económicas e orçamentais

Continua a ser crucial um quadro robusto da UE para a coordenação e supervisão das políticas económicas e orçamentais. Após longas discussões, em 2023, o Conselho da União Europeia chegou a acordo sobre uma reforma do quadro de governação económica da UE, que abriu caminho a um trólogo entre a Comissão Europeia, o Conselho da UE e o Parlamento Europeu. 2024 será um ano importante de transição para a sua execução<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Num parecer emitido em julho de 2023, o BCE acolheu favoravelmente as propostas de reforma elaboradas pela Comissão Europeia e apresentou algumas observações e sugestões técnicas para reforçar o novo quadro e assegurar que este será mais transparente e previsível. Ver o [Parecer do Banco Central Europeu, de 5 de julho de 2023, sobre uma proposta de reforma da governação económica na União \(CON/2023/20\)](#) (JO C 290 de 18.8.2023, p. 17).

## 1.4 A inflação global registou uma descida acentuada ao longo do ano



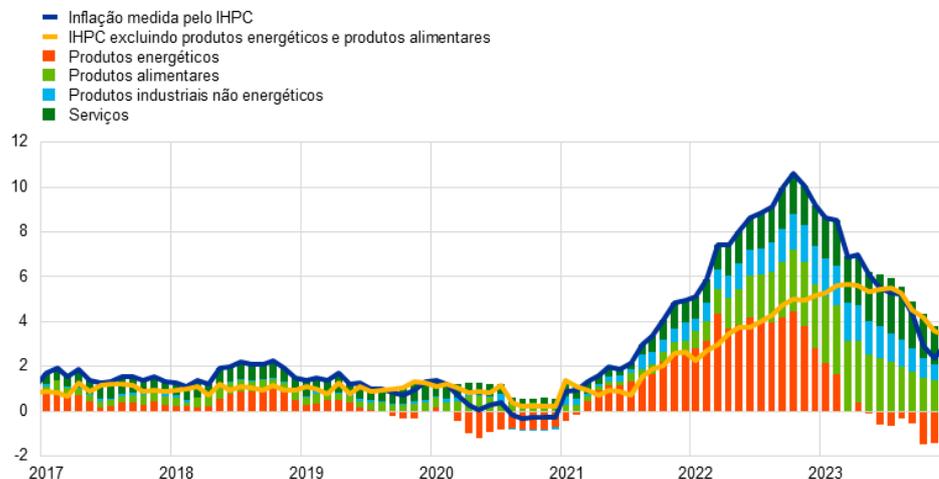
A inflação global desceu 6,3 pontos percentuais entre dezembro de 2022 e dezembro de 2023

A inflação global na área do euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), situou-se em 2,9% em dezembro de 2023, o que representa uma descida de 6,3 pontos percentuais face a dezembro de 2022. Desceu de forma constante ao longo do ano, com o processo desinflationista a revelar-se também na inflação subjacente à medida que o ano avançava. Em novembro, a inflação global atingiu um mínimo temporário de 2,4%, o nível mais baixo em mais de dois anos (uma descida acentuada em relação ao máximo de 10,6% em outubro de 2022) (gráfico 1.8). Contudo, a inflação apresentou novamente uma ligeira subida em dezembro, devido aos efeitos em sentido descendente das medidas orçamentais relacionadas com os produtos energéticos sobre os níveis de preços um ano antes. Todas as principais componentes da inflação apresentaram descidas nas taxas de inflação homólogas durante o segundo semestre de 2023, refletindo o desvanecimento do impacto de anteriores choques sobre os custos e uma procura mais fraca num contexto de maior restritividade da política monetária. No entanto, as taxas de inflação homólogas (exceto para os preços dos produtos energéticos) ainda se situavam, no final do ano, significativamente acima das suas médias a mais longo prazo, enquanto as taxas trimestrais em cadeia anualizadas já se tinham aproximado muito mais desses referenciais. A dinâmica dos preços dos bens desacelerou mais rapidamente do que a dos serviços, uma vez que a atenuação dos estrangulamentos no abastecimento e dos custos dos fatores de produção aliviou a pressão de forma considerável. A inflação dos preços dos serviços aumentou até meados do ano, devido à procura ainda forte após a pandemia, à subida dos custos do trabalho e a fatores temporários relacionados com medidas orçamentais. Com a redução da inflação dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, as disparidades nas taxas de inflação entre os países da área do euro também diminuíram substancialmente.

## Gráfico 1.8

### Inflação global e as suas principais componentes

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a dezembro de 2023.

A inflação dos preços dos produtos energéticos desceu de forma acentuada, enquanto a inflação dos preços dos produtos alimentares se moderou

A evolução dos preços dos produtos energéticos representou mais de metade da queda da inflação global entre dezembro de 2022 e dezembro de 2023. A inflação dos preços dos produtos energéticos era ainda elevada em janeiro de 2023, mas, no final do ano, tinha descido 25,6 pontos percentuais para terreno negativo. Tal refletiu o desvanecimento das fortes subidas dos preços por grosso dos produtos energéticos observadas em 2022. Todavia, a inflação dos preços dos produtos energéticos manteve-se um pouco volátil, visto que os mercados grossistas da energia se mostraram sensíveis a acontecimentos como o conflito no Médio Oriente. Paralelamente, a inflação dos preços dos produtos alimentares atingiu um pico de 15,5% em março de 2023. Desceu depois substancialmente ao longo do resto do ano, embora ainda se situasse acima de 6% no final do ano, devido ao impacto persistente de anteriores choques sobre os custos decorrentes da energia e de outros fatores de produção, bem como a pressões mais elevadas dos lucros unitários e dos custos do trabalho.

A inflação subjacente começou a moderar-se, mas permaneceu elevada no final do ano

A inflação subjacente – calculada com base na inflação medida pelo IHPC excluindo as componentes voláteis produtos energéticos e produtos alimentares – continuou a aumentar no primeiro trimestre, mas posteriormente moderou-se face a um pico de 5,7%, situando-se em 3,4% em dezembro. Esta descida foi inicialmente impelida pela inflação dos produtos industriais não energéticos, à medida que a procura de bens enfraquecia num enquadramento de condições de financiamento mais restritivas (ver a secção 1.2) e as pressões acumuladas de anteriores estrangulamentos no abastecimento e custos dos produtos energéticos elevados se começavam a dissipar. Paralelamente, a inflação dos preços dos serviços manteve-se em níveis elevados até agosto, em resultado da procura ainda forte após a reabertura da economia (para setores dos serviços com uma grande componente de contacto, designadamente atividades recreativas e férias), assim como da subida dos custos do trabalho, em especial dada a maior percentagem do trabalho na estrutura de custos do setor dos serviços em comparação com

a indústria transformadora. Na parte final do ano, porém, a inflação dos preços dos serviços também diminuiu ligeiramente e confirmou o processo desinflationista geral. Acresce que a dinâmica desfasada da inflação dos preços dos serviços refletiu o facto de que muitas componentes dos serviços tipicamente apresentam um desfasamento em relação à inflação global (por exemplo, serviços de habitação, postais e médicos). Todos os outros indicadores da inflação subjacente também registaram uma moderação significativa durante o ano, refletindo a atenuação do impacto de choques precedentes e o impacto crescente da maior restritividade da política monetária. Porém, continuaram a situar-se num intervalo abrangente e a maioria dos indicadores ainda ultrapassou claramente os níveis anteriores à pandemia<sup>8</sup>.

Os custos do trabalho deram o contributo mais importante para a inflação interna em finais do ano

O crescimento do deflator do PIB (uma medida fiável das pressões internas sobre os preços) situou-se, em média, em 6,0% em 2023, o que compara com uma inflação média dos preços das importações de -2.9%, evidenciando que os fatores impulsionadores da inflação passaram a ser internos em vez de externos. Embora os lucros ainda tenham desempenhado um papel importante nas pressões internas sobre os preços na viragem do ano de 2022 para 2023 (ver a caixa 2), os custos do trabalho tornaram-se gradualmente o fator dominante, devido à forte evolução salarial e a uma redução da produtividade do trabalho (gráfico 1.9). O crescimento anual da remuneração por empregado aumentou para 5,1%, em média, em 2023, o que compara com 4,5% em 2022, taxas que se situam substancialmente acima da média de 1,7% anterior à pandemia (2015-2019), o que foi propiciado por mercados de trabalho ainda restritivos (ver a secção 1.2). O novo fortalecimento espelhou, em parte, o facto de os trabalhadores terem procurado compensação por anteriores perdas do poder de compra dos salários nominais induzidas pela inflação. O crescimento dos salários negociados aumentou para 4,5%, em média, em 2023. A diferença face ao crescimento efetivo dos salários implica uma componente de desvio salarial ainda considerável, embora mais baixa do que em 2021 e 2022<sup>9</sup>. O crescimento tanto da remuneração por empregado como dos salários negociados começou a diminuir perto do final do ano, mas os respetivos níveis de crescimento permaneceram elevados e sinalizaram pressões ainda elevadas sobre os salários nominais em 2024. Tal refletiu mais uma recuperação dos salários reais do que evidência de uma dinâmica desestabilizadora entre salários e preços.

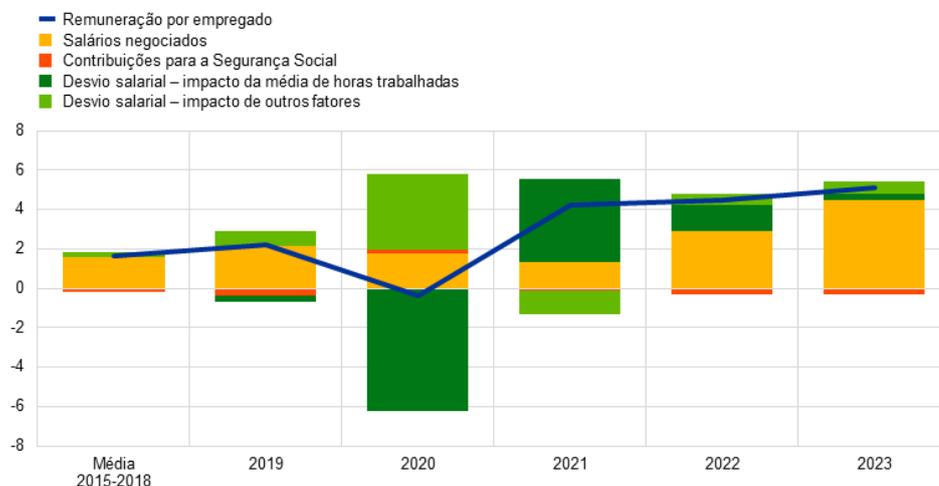
<sup>8</sup> Para mais informações sobre a inflação subjacente, ver a caixa intitulada [Underlying inflation measures: an analytical guide for the euro area](#), *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2023.

<sup>9</sup> O desvio salarial mede os desvios na evolução dos salários efetivos face à evolução dos salários negociados, refletindo variações em termos de horas extraordinárias, bónus, mercados de trabalho restritivos e outros fatores.

## Gráfico 1.9

### Remuneração por empregado na área do euro

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



Fontes: Eurostat, BCE e cálculos do BCE.

As expetativas de inflação a mais longo prazo diminuíram ligeiramente, permanecendo ancoradas em torno do objetivo de inflação de 2% estabelecido pelo BCE

As expetativas médias de inflação a mais longo prazo dos analistas profissionais, situadas em 2,2% em finais de 2022, desceram para 2,1% em 2023. Outros dados de inquéritos, nomeadamente do inquérito do BCE a analistas monetários e dos inquéritos da Consensus Economics, também indicaram que as expetativas de inflação a mais longo prazo estavam bem ancoradas em torno do objetivo de 2% definido pelo BCE. Uma medida baseada no mercado da compensação pela inflação a mais longo prazo (a taxa de *swap* indexada à inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos) aumentou para um pico de 2,7% em agosto, mas diminuiu para 2,3% em finais de dezembro, no contexto de notícias de uma inflação global inferior ao previsto e de perspetivas de crescimento económico modestas (ver a secção 1.2). Em qualquer caso, as medidas baseadas no mercado corrigidas dos prémios de risco implicaram expetativas “genuínas” muito próximas de 2%. Do lado dos consumidores, as expetativas medianas para a inflação com uma antecedência de 3 anos mantiveram-se um pouco acima deste valor, em 2,5% em dezembro, possivelmente espelhando a elevada incerteza, o sentimento económico negativo e níveis de preços ainda elevados em relação aos salários<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Para mais informação sobre as perceções dos consumidores quanto à inflação e a incerteza, ver a caixa intitulada [A closer look at consumers' inflation expectations – evidence from the ECB's Consumer Expectations Survey](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2022. Para consultar os resultados recentes do inquérito sobre as expetativas dos consumidores no que respeita ao crescimento económico, ver [Economic growth and labour markets](#), BCE, 2024. Para mais informações sobre as perceções dos consumidores no tocante à relação entre inflação e condições económicas, ver Candia, B., Coibion, O. e Gorodnichenko, Y., [Communication and the Beliefs of Economic Agents](#), *NBER Working Paper Series*, n.º 27800, National Bureau of Economic Research, 2020.

## 1.5 As condições de crédito e de financiamento tornaram-se muito mais restritivas com o aumento das taxas de juro diretas

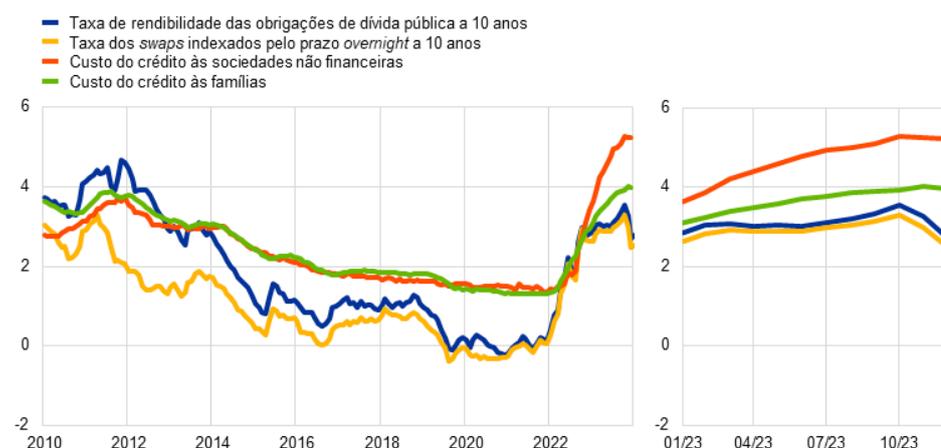
As taxas de rendibilidade das obrigações desceram apesar da maior restritividade da política monetária, refletindo uma alteração das expectativas no final do ano

Com as pressões inflacionistas a permanecerem elevadas e persistentes ao longo de 2023 (ver a secção 1.4), o BCE continuou a aumentar com determinação a restritividade da política monetária até setembro e subsequentemente manteve as taxas de juro diretas do BCE em níveis restritivos, a fim de assegurar o regresso da inflação ao objetivo de 2% a médio prazo (ver a secção 2.1). A taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos – isenta de risco – oscilou em torno de 3% durante a maior parte do ano, atingindo um pico de 3,3% em outubro, antes de descer para uma média de 2,5% em dezembro (gráfico 1.10). A descida da taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos no final do ano ficou a dever-se a uma queda acentuada das expectativas dos mercados financeiros quanto às taxas de juro, sobretudo após a inflação se ter situado abaixo do esperado. A queda das expectativas foi apenas parcialmente compensada por um aumento do prémio de prazo. As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo acompanharam de muito perto a evolução da taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight*. Os seus diferenciais não foram significativamente afetados pelo processo de normalização do balanço do Eurosistema (ver a secção 2.1) e, no final do ano, eram praticamente os mesmos que em dezembro de 2022. A média ponderada pelo PIB da área do euro das taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública a 10 anos situou-se, em média, em 2,7% em dezembro de 2023, ou seja, 10 pontos base abaixo do seu nível um ano antes.

### Gráfico 1.10

Taxas de juro de longo prazo e custo do crédito às famílias para aquisição de habitação e às empresas

(percentagens por ano)



Fontes: Bloomberg, LSEG e cálculos do BCE.

Notas: Observações mensais. A taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos na área do euro é uma média ponderada pelo PIB. Os indicadores do custo do crédito são calculados através da agregação das taxas ativas bancárias de curto e de longo prazo utilizando uma média móvel de 24 meses dos volumes de novas operações. As últimas observações referem-se a dezembro de 2023.

Os mercados acionistas foram apoiados por prémios de risco mais baixos

Os preços das ações aumentaram em 2023, tanto no setor não financeiro como, em particular, no setor bancário. A descida dos prémios de risco das ações apoiou as cotações das ações num contexto de volatilidade baixa e descendente, não obstante as tensões geopolíticas acrescidas. O índice das ações dos bancos da área do euro recebeu um novo impulso das expectativas de um aumento dos lucros bancários a longo e curto prazo, tendo as perturbações no setor bancário observadas em março nos Estados Unidos e na Suíça exercido um impacto negativo considerável, mas temporário. No final de 2023, os índices alargados de cotações das ações das sociedades não financeiras e dos bancos da área do euro situaram-se cerca de 12% e 23% acima dos níveis correspondentes no final de 2022. As taxas de rendibilidade das obrigações de empresas diminuíram, situando-se, em média, em níveis mais baixos em dezembro de 2023, face a dezembro de 2022, tanto nos segmentos com categoria de investimento como nos segmentos de elevada rendibilidade, devido a taxas isentas de risco mais baixas e a uma compressão dos diferenciais das obrigações de empresas.

O agregado monetário largo e a intermediação bancária refletiram a maior restritividade da política monetária

O agregado monetário largo (M3) estagnou, espelhando sobretudo o aumento da restritividade da política monetária. A respetiva taxa de variação homóloga situou-se em apenas 0,1% em dezembro, tendo diminuído significativamente em 2023 e atingido até, temporariamente, taxas negativas pela primeira vez desde o início da União Monetária (gráfico 1.11). A descida foi impulsionada pela fraca criação de crédito, pelos elevados custos de oportunidade da detenção de ativos líquidos e pela redução do balanço do Eurosistema. Embora os balanços dos bancos tenham permanecido, em geral, robustos, os reembolsos de fundos obtidos ao abrigo da terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas e uma contração das carteiras de ativos do Eurosistema reduziram a liquidez excedentária. Os custos de financiamento dos bancos aumentaram de forma acentuada, embora menos do que as taxas de juro diretoras, com os bancos a optarem por fontes de financiamento no mercado mais dispendiosas e a competirem mais ativamente por depósitos de clientes, oferecendo juros mais elevados sobre os mesmos.

As taxas ativas bancárias aumentaram acentuadamente para as empresas e as famílias com a maior restritividade da política monetária

A transmissão do aumento da restritividade da política monetária às condições de financiamento em geral permaneceu robusta em 2023. Como indicado no [inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro](#), os bancos tornaram os critérios de concessão de crédito (ou seja, as orientações internas ou os critérios de aprovação de empréstimos) a famílias e a empresas substancialmente mais restritivos. Tal foi confirmado, em relação às empresas, pelo [inquérito sobre o acesso das empresas a financiamento](#) e, no tocante às famílias, pelo [inquérito sobre as expectativas dos consumidores](#). As taxas ativas bancárias nominais voltaram a aumentar de forma acentuada em 2023, atingindo um nível máximo em quase 15 anos. A taxa ativa bancária compósita dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação situou-se em 4,0% no final do ano, o que representa um aumento de cerca de 100 pontos base face ao final de 2022. A taxa equivalente aplicável às sociedades não financeiras aumentou 180 pontos base, para 5,2%, o que corresponde a uma subida quase duas vezes superior à observada para as famílias (gráfico 1.10). Os aumentos das taxas ativas foram maiores e mais rápidos do que em anteriores episódios de maior restritividade da política monetária,

refletindo sobretudo as subidas maiores e mais rápidas das taxas de juro diretas desde julho de 2022. A disparidade nas taxas ativas entre países manteve-se contida, indicando que as alterações da política monetária do BCE estavam a ser transmitidas de forma regular às taxas ativas no conjunto da área do euro.

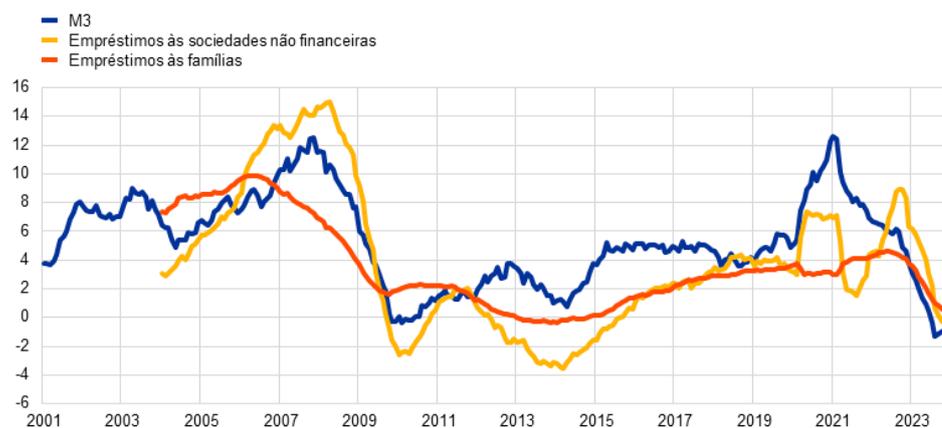
A concessão de crédito bancário às famílias e às empresas enfraqueceu significativamente

Em 2023, os empréstimos bancários às famílias e às empresas enfraqueceram de forma acentuada, em resultado de condições de crédito mais restritivas (gráfico 1.11). Os fluxos mensais líquidos de empréstimos foram quase nulos nos três últimos trimestres do ano. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos bancários às famílias desceu, situando-se em 0,3% em dezembro, evidenciando sobretudo o abrandamento do crédito hipotecário num contexto de quedas dos preços da habitação pelo primeiro ano desde 2014. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos bancários às empresas também desceu, atingindo 0,4% em dezembro, e os fluxos líquidos de financiamento externo global às empresas situaram-se em mínimos históricos (gráfico 1.12).

### Gráfico 1.11

#### Crescimento do M3 e crescimento do crédito às empresas e às famílias

(taxas de variação homólogas (%))



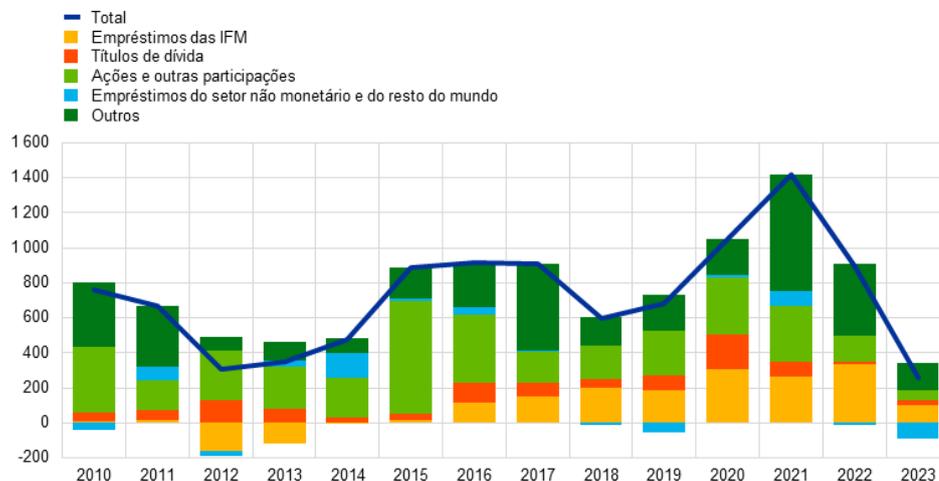
Fonte: BCE.

Notas: As empresas são sociedades não financeiras. As últimas observações referem-se a dezembro de 2023.

## Gráfico 1.12

### Fluxos líquidos de financiamento externo às empresas

(fluxos anuais em mil milhões de euros)



Fontes: BCE e Eurostat.

Notas: As empresas são sociedades não financeiras. IFM: instituição financeira monetária. Em "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 das IFM" 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 referem-se ao terceiro trimestre de 2023. O fluxo anual para 2023 é calculado como uma soma de quatro trimestres dos fluxos do quarto trimestre de 2022 ao terceiro trimestre de 2023.

## Caixa 1

### As implicações macroeconómicas das alterações climáticas

O BCE pretende entender melhor as consequências macroeconómicas das alterações climáticas e as políticas destinadas a mitigar o seu impacto, em consonância com os compromissos assumidos na sequência do reexame da estratégia de política monetária efetuado em 2020 e 2021<sup>11</sup>. Estes esforços são extremamente relevantes para o mandato primordial do BCE de manutenção da estabilidade de preços. A complexidade das alterações climáticas e a natureza não linear e muito incerta dos seus efeitos exigem uma análise macroeconómica reforçada, a fim de limitar os erros de previsão e compreender as mudanças estruturais que as alterações climáticas estão a criar na economia.

As alterações climáticas já estão a afetar a inflação na área do euro. Estudos do BCE estimam que a onda de calor extremo sentida no verão de 2022 aumentou a inflação dos preços dos produtos alimentares na Europa em cerca de 0,7 pontos percentuais após um ano, ou seja, em 2023 (gráfico A)<sup>12</sup>. A inflação dos preços dos serviços também pode ser afetada por verões mais quentes, possivelmente através do impacto nos preços dos produtos alimentares e da sensibilidade dos serviços relacionados com o turismo à temperatura<sup>13</sup>. O impacto, na inflação, das temperaturas mais altas no verão poderá ser superior num clima mais quente: uma onda de calor semelhante à de 2022 que ocorra no clima de 2035 poderá, num cenário pessimista, aumentar

<sup>11</sup> Ver o comunicado do BCE, intitulado *BCE apresenta plano de ação para incluir considerações sobre as alterações climáticas na sua estratégia de política monetária*, 8 de julho de 2021.

<sup>12</sup> Ver Kotz, M., Kuik, F., Lis, E. e Nickel, C., *The impact of global warming on inflation: averages, seasonality and extremes*, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2821, BCE, maio de 2023.

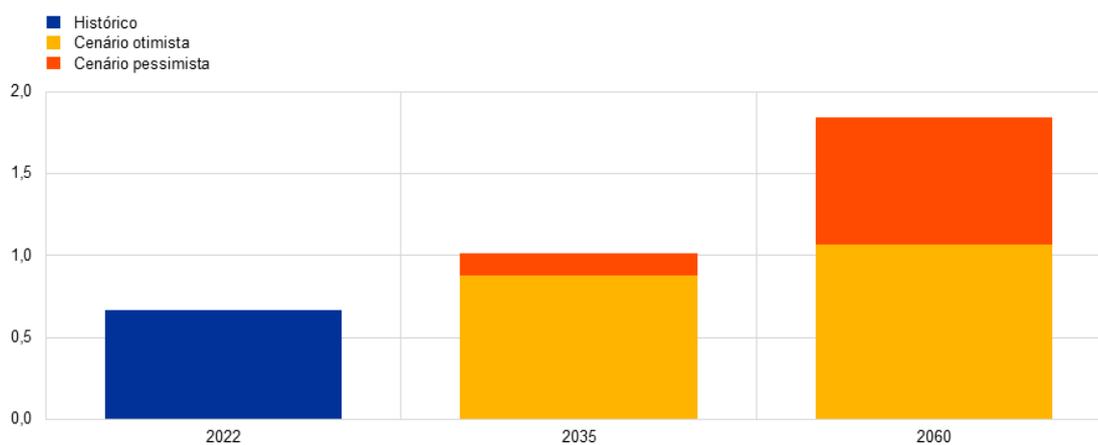
<sup>13</sup> Ver Ciccarelli, M., Kuik, F. e Martínez Hernández, C., *The asymmetric effects of weather shocks on euro area inflation*, *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2798, BCE, março de 2023.

a inflação média dos preços dos produtos alimentares em 1 ponto percentual. Num cenário otimista, o efeito de uma onda de calor idêntica seria apenas ligeiramente menos grave (0,8 pontos percentuais). A subida das temperaturas terá maior impacto nas regiões que já são mais quentes. Por conseguinte, produzirá efeitos na inflação distintos em diferentes países da área do euro, o que dificultaria a transmissão de uma política monetária única.

## Gráfico A

### Impacto crescente das ondas de calor na inflação dos preços dos produtos alimentares na Europa

(ano da onda de calor; pontos percentuais)



Fonte: Kotz *et al.* (ver a nota de rodapé 12).

Notas: Os impactos foram estimados com base numa abordagem de regressão global com dados em painel, utilizando preços mensais e dados climáticos de alta resolução. As barras indicam o desvio acumulado da inflação dos preços dos produtos alimentares em relação à projeção de referência após 12 meses, em resultado de temperaturas extremas em junho, julho e agosto. O gráfico baseia-se na combinação de elasticidades de um aumento de 1 °C nas temperaturas com resultados de 21 modelos climáticos mundiais. As temperaturas baseiam-se num verão equivalente ao de 2022 (ou seja, na cauda superior da distribuição da temperatura com base em climas futuros projetados) e são extraídas de resultados de modelos climáticos num cenário de emissões otimista (em que a subida das temperaturas a nível mundial seria inferior a 2 °C em 2100) e num cenário pessimista (em que as emissões aumentariam durante o próximo século). Os impactos podem ser reduzidos através de uma adaptação ambiciosa a climas mais quentes.

Os fenómenos meteorológicos extremos tipicamente reduzem o produto no curto prazo, mas o impacto económico total vai além dos impactos diretos e imediatos decorrentes, por exemplo, da destruição de casas, fábricas e máquinas. Os exemplos incluem perturbações em outras regiões ou setores, devido a ligações através das cadeias de abastecimento ou a infraestruturas danificadas. As perdas de receitas nos setores afetados e a diminuição da produção reduzirão, normalmente, a procura de produtos e serviços de outros setores. Outro efeito é a maior incerteza, que poderá levar as famílias e as empresas a reavaliarem as suas perspetivas sobre o risco de catástrofes e, por conseguinte, fazer baixar a despesa.

Em horizontes mais longos, as alterações climáticas podem igualmente reduzir o crescimento do produto de forma mais persistente<sup>14</sup>. A título de exemplo, a reduzida queda de neve ameaçará a viabilidade de muitas zonas de esqui na Europa e algumas regiões do Mediterrâneo poderão tornar-se demasiado quentes para acolher o turismo no verão, embora algumas regiões do Norte possam ser beneficiadas. É provável que os rendimentos da agricultura e silvicultura sejam afetados negativamente pelas temperaturas médias mais elevadas. Embora a mudança de culturas possa aliviar alguns dos efeitos, é também provável que padrões de temperaturas e de precipitação menos previsíveis afetem a produção agrícola. Temperaturas mais elevadas acima da

<sup>14</sup> Ver o artigo intitulado [How climate change affects potential output](#), *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2023.

zona de conforto de cerca de 19-22 °C – que provavelmente ocorrerão com maior frequência num clima mais quente – reduzem a produtividade dos trabalhadores.

A adaptação, ou seja, o ajustamento a climas mais quentes, poderia ajudar a limitar o impacto macroeconómico. Tal inclui, por exemplo, a instalação de ar condicionado para reduzir o impacto do calor na produtividade do trabalho ou a mudança de culturas para limitar as perdas de produtividade agrícola. No entanto, é provável que estas medidas tenham implicações nos orçamentos públicos e na margem de manobra orçamental<sup>15</sup>. Os seguros constituem um instrumento adicional para a adaptação, mas existe já um défice substancial na proteção proporcionada pelos seguros contra as alterações climáticas na Europa<sup>16</sup>.

Conseguir a redução das emissões para cumprir as metas do Acordo de Paris e evitar um aquecimento global mais catastrófico exige uma ampla transformação estrutural da economia. O capital e o trabalho têm de ser reafetados entre setores e dentro de cada setor e mesmo em cada empresa (por exemplo, os fabricantes de automóveis terão de alterar as fábricas para passarem a produzir carros elétricos a bateria em vez de veículos com motor de combustão). O êxito dessa reafetação dependerá da execução de políticas de transição eficazes; da flexibilidade dos mercados e, em particular, da capacidade da economia para financiar e absorver o avultado investimento de capital necessário; do desenvolvimento de tecnologias de descarbonização e da disponibilidade de mão de obra qualificada para a sua implementação.

É provável que a análise que sugere um impacto económico benigno das medidas climáticas adotadas até à data não capte o panorama completo<sup>17</sup>. As avaliações disponíveis baseadas em modelos das trajetórias dos preços do carbono apontam apenas para um efeito limitado no produto e na inflação<sup>18</sup>. Contudo, as medidas incluídas estão ainda muito aquém do cumprimento da meta de redução das emissões definida pela UE, e o impacto mais abrangente da transição – incluindo os efeitos resultantes do reforço da regulamentação e das metas – pode ser mais difícil de quantificar.

A rapidez da transição afeta criticamente o impacto económico final: adiar a transição exigirá alterações mais rápidas e radicais a nível de políticas no futuro, aumentando a probabilidade de ativos irrecuperáveis e desemprego estrutural mais elevado<sup>19</sup>. Além disso, o impacto de diferentes políticas de transição na produtividade é variável<sup>20</sup>. Políticas baseadas no mercado – como os impostos sobre o carbono – têm menos impacto na produtividade de empresas hipercarbónicas do

---

<sup>15</sup> Ver [The climate change challenge and fiscal instruments and policies in the EU](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 315, BCE, revisto em junho de 2023.

<sup>16</sup> Ver Christophersen, C. *et al.*, [What to do about Europe's climate insurance gap](#), *Blogue do BCE*, 24 de abril de 2023.

<sup>17</sup> Ver a caixa intitulada [Climate-related policies in the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projections for the euro area and the macroeconomic impact of green fiscal measures](#), *Boletim Económico*, Número 1, BCE, 2023.

<sup>18</sup> Ver o artigo intitulado [The macroeconomic implications of the transition to a low-carbon economy](#), *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2023.

<sup>19</sup> Estas questões são analisadas nos cenários climáticos publicados pela Rede para a Ecologização do Sistema Financeiro (*Network for Greening the Financial System*), um grupo de 134 bancos centrais e autoridades de supervisão e 21 observadores, que conta com o contributo ativo do BCE e do Sistema Europeu de Bancos Centrais.

<sup>20</sup> Ver Benatti, N., Groiss, M., Kelly, P. e Lopez-Garcia, P., [Environmental regulation and productivity growth in the euro area: testing the Porter hypothesis](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2820, BCE, maio de 2023.

que políticas não baseadas no mercado (como a proibição de determinados produtos ou processos).

A competitividade da economia da área do euro também é afetada pelas escolhas mundiais em termos de políticas de transição. Estas incluem preços do carbono mais elevados e políticas industriais como a recente lei da redução da inflação adotada nos Estados Unidos. O sistema de comércio de licenças de emissão de gases de efeito de estufa (referido como “Comércio Europeu de Licenças de Emissão” ou “CELE”) pode desencadear a “fuga de carbono”, ou seja, a deslocalização da atividade económica e das emissões para regiões com menos restrições em termos de requisitos de emissões. Tal pode ser reduzido através de uma calibração cuidadosa do Mecanismo de Ajustamento Carbónico Fronteiriço, a par dos mecanismos de prevenção de fugas de carbono existentes<sup>21</sup>.

De um modo geral, as alterações climáticas e as políticas de mitigação dos seus efeitos afetam quase todos os aspetos da análise macroeconómica realizada pelos bancos centrais. Permanecem em aberto questões importantes, relacionadas, por exemplo, com o modo como a transição deve acontecer e com as consequentes mudanças estruturais na economia; com o impacto macroeconómico de fenómenos meteorológicos extremos e dos riscos decorrentes da aceleração das alterações climáticas; e com o papel do capital natural e dos serviços ecossistémicos.

---

## Caixa 2

### Papel dos lucros unitários nas recentes pressões internas sobre os preços

---

A presente caixa analisa a forma como os lucros unitários contribuíram para a dinâmica das pressões internas sobre os preços em 2023, do ponto de vista contabilístico.

#### **As pressões internas sobre os preços foram muito fortes em 2023, mas diminuíram ligeiramente ao longo do ano com a queda dos lucros unitários**

O crescimento do deflator do PIB – que revela um forte co-movimento com a evolução da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares (IHPCX) – pode ser desagregado nos contributos dos custos unitários do trabalho, dos lucros unitários e dos impostos unitários (menos subsídios) (gráfico A).<sup>22,23</sup> O crescimento homólogo do deflator do PIB continuou a aumentar significativamente em 2023, para uma média de 6,0%, face a 4,7% em 2022. Esse crescimento contrasta com uma taxa média de 1,6% no período de 1999 a 2021. Após um máximo

---

<sup>21</sup> Ver Böning, J., Di Nino, V. e Folger, T., [Benefits and costs of the ETS in the EU, a lesson learned for the CBAM design](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2764, BCE, janeiro de 2023.

<sup>22</sup> Os lucros unitários são calculados como o excedente de exploração bruto e o rendimento misto divididos pelo PIB real e incluem uma correção do rendimento dos trabalhadores por conta própria. Um indicador mais abrangente estabeleceria o excedente de exploração bruto e o rendimento misto em relação ao produto real, que inclui o consumo intermédio além do PIB. No entanto, o produto real não está disponível, devido à falta de informação sobre o consumo intermédio.

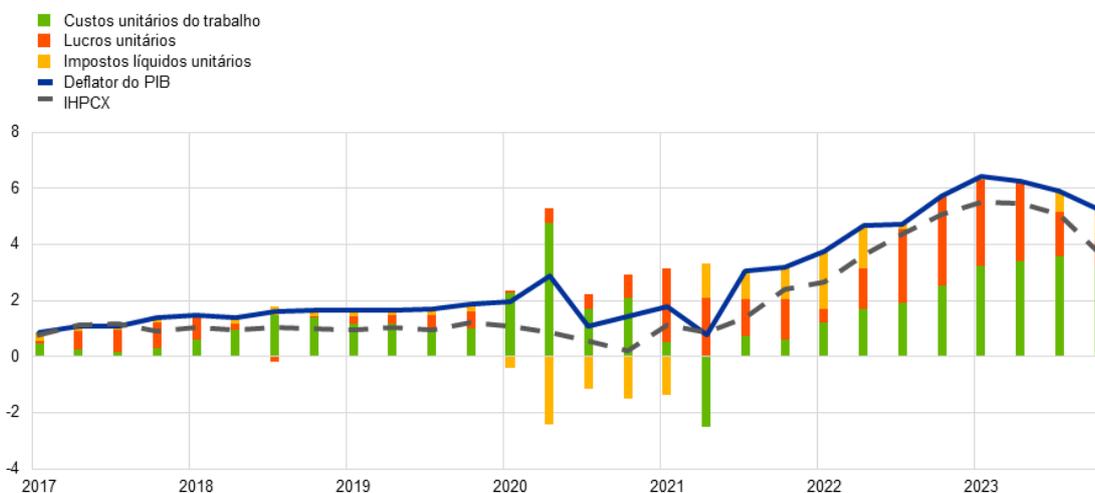
<sup>23</sup> As principais diferenças conceituais entre o deflator do PIB e o IHPCX resultam do facto de este último se basear nos preços de venda dos bens e serviços consumidos pelas famílias nas categorias incluídas, quer sejam produzidos a nível nacional quer importados, ao passo que o primeiro capta os preços do valor acrescentado de todos os produtos produzidos pela economia nacional e não inclui o contributo do consumo intermédio para os preços finais. Ver a caixa intitulada [Como é que os lucros unitários contribuíram para a recente intensificação das pressões internas sobre os preços na área do euro](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2023.

histórico de 6,4% no primeiro trimestre de 2023, o crescimento começou a abrandar, atingindo 5,3% no quarto trimestre. Os lucros unitários contribuíram, durante vários trimestres em 2022 e 2023, para o aumento acentuado do deflator do PIB, representando cerca de metade ou mais da sua elevada taxa de crescimento. Tal compara com um contributo médio de um pouco mais de um terço no período de 1999 a 2019. Subsequentemente, o contributo dos lucros unitários diminuiu de forma acentuada em 2023, ajudando a compensar os aumentos do contributo dos custos unitários do trabalho ao longo do período.

## Gráfico A

### Deflator do PIB e contributos

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

### A evolução económica excecional após a pandemia explica o forte crescimento dos lucros unitários em 2022 e no início de 2023

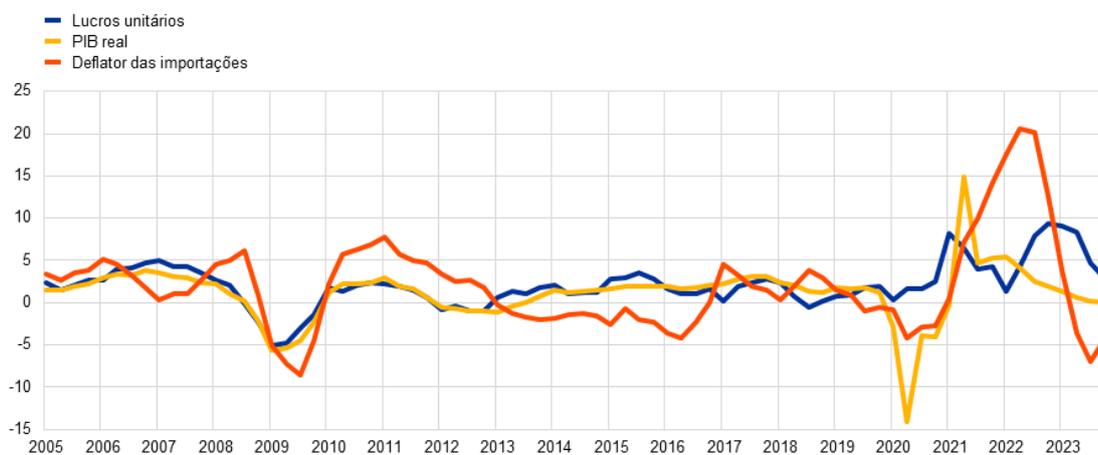
Normalmente, os lucros unitários seguem de perto a evolução dos indicadores cíclicos, como o PIB real. Além disso, são tipicamente afetados pelas variações acentuadas dos termos de troca, devido, por exemplo, a grandes flutuações nos preços das importações ou nos preços do petróleo. Estas características refletem o facto de que, quando a procura é mais forte face ao produto potencial, os responsáveis pela fixação de preços podem mais facilmente aumentar os preços e os lucros unitários sem perder quota de mercado, ao passo que, em alturas de choques nos custos dos fatores de produção (por exemplo, decorrentes dos preços dos produtos energéticos), os lucros são normalmente utilizados, pelo menos temporariamente, para evitar que o aumento total dos custos seja transmitido aos preços de venda. O abrandamento económico em 2022 e 2023, impulsionado pela queda da procura em relação à oferta, e a rápida deterioração dos termos de troca em 2022, relacionada com a subida acentuada dos preços das importações, teriam, por conseguinte, apontado para uma evolução mais fraca dos lucros unitários do que a observada (gráfico B). Tal sugere que, durante esse período, podem ter atuado outros mecanismos e fatores mais excecionais. Uma das fontes da robustez dos lucros unitários nestes anos foi o desequilíbrio entre a oferta e a procura em muitos setores económicos. Embora as perturbações nas cadeias de abastecimento durante a pandemia tenham provocado restrições generalizadas da oferta, as medidas governamentais financiadas por dívida limitaram o impacto do abrandamento do crescimento no rendimento disponível e contribuíram para elevados níveis de poupança. Essa

poupança e a procura não satisfeita conexas impulsionaram a procura em muitos setores, após a reabertura que se seguiu aos confinamentos. Neste contexto de forte procura agregada em relação à oferta, os aumentos acentuados dos custos dos fatores de produção podem levar os responsáveis pela fixação de preços a subir os preços sem necessariamente alterarem a sua estratégia de fixação das margens de lucro. Tal implica uma transmissão dos custos dos fatores de produção e um grande contributo dos lucros unitários para as pressões internas sobre os preços, como observado recentemente<sup>24</sup>.

## Gráfico B

### Lucros unitários, PIB real e deflator das importações

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2023.

### Com o desvanecimento dos fatores excepcionais, os lucros unitários voltaram a ficar alinhados com o ciclo económico e o seu papel habitual de amortecedor

Com o desvanecimento dos desequilíbrios entre a oferta e a procura após a pandemia e a moderação significativa das pressões sobre os custos da energia e de outros fatores de produção ao longo de 2023, o crescimento dos lucros unitários começou a diminuir e a regressar gradualmente a níveis mais normais. A dissipação dos desequilíbrios entre a oferta e a procura dificultou o aumento das margens sem perder quota de mercado e contribuiu para subidas mais moderadas dos lucros unitários. A viragem conjuntural no sentido de pressões mais moderadas sobre os custos dos fatores de produção possibilitou uma dinâmica mais limitada dos preços de venda. Tal significou que o crescimento dos lucros unitários teria de diminuir, mesmo que as empresas mantivessem a sua abordagem de transmissão dos custos dos fatores de produção ao preço final e de fixação das margens de lucro. A diminuição das pressões sobre os custos dos fatores de produção pode ainda ter ajudado as empresas a atenuarem mais facilmente as pressões sobre os custos do trabalho. A evolução mais fraca dos lucros unitários também é consistente com a conjuntura económica cíclica relativamente fraca observada em 2023. Em geral, os lucros unitários parecem ter retomado o seu papel habitual de amortecedor,

<sup>24</sup> Ver Arce, O., Hahn, E. e Koester, G., [How tit-for-tat inflation can make everyone poorer](#), *Blogue do BCE*, 30 de março de 2023, e a caixa intitulada [Como é que os lucros unitários contribuíram para a recente intensificação das pressões internas sobre os preços na área do euro](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2023.

contrariando uma maior transmissão das pressões elevadas sobre os custos unitários do trabalho aos preços internos.

---

## 2 Política monetária em terreno restritivo

*Em 2023, o BCE prosseguiu a trajetória de subida e manutenção das taxas de juro diretoras em níveis suficientemente restritivos para assegurar um retorno atempado da inflação ao objetivo de médio prazo de 2%. Nos primeiros nove meses do ano, aumentou as taxas em 200 pontos base, elevando a taxa de juro da facilidade permanente de depósito para 4%, devido ao alargamento a toda a economia das pressões inflacionistas excecionalmente altas resultantes dos maiores custos energéticos. Os preços elevados dos produtos alimentares também deram um contributo significativo. Além disso, embora estivessem a abrandar, os efeitos dos estrangulamentos no abastecimento e da procura não satisfeita associados ao levantamento das restrições relacionadas com a pandemia ainda fizeram subir os preços, e o crescimento dos salários aumentou. As decisões do BCE refletiram uma abordagem dependente dos dados e basearam-se na avaliação das perspetivas de inflação a médio prazo, à luz dos dados económicos e financeiros que iam sendo disponibilizados, da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária. No decurso do ano, a informação que ia sendo disponibilizada foi confirmando cada vez mais que o aumento da restritividade da política monetária estava a transmitir-se vigorosamente à economia. Os dados relativos à inflação também indicavam que o processo de desinflação, tal como sinalizado sobretudo pela descida das medidas da inflação subjacente, continuava a avançar. O Conselho do BCE decidiu, assim, nas reuniões de outubro e dezembro, manter as taxas de juro diretoras do BCE inalteradas.*

*O balanço do Eurosistema continuou a diminuir como parte da normalização da política monetária iniciada em 2022, não obstante o contributo adicional de 45 mil milhões de euros do balanço do Hrvatska narodna banka, na sequência da adoção do euro pela Croácia em 1 de janeiro de 2023. O balanço do Eurosistema atingiu 6,9 biliões de euros no final do ano, o que representa uma diminuição de mais de 1 bilião de euros num ano e de quase 2 biliões de euros em comparação com o seu máximo em meados de 2022. A redução resultou principalmente do vencimento e de reembolsos antecipados de empréstimos de longo prazo obtidos pelos bancos no âmbito da terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas III) e foi apoiada pela cessação das fases de reinvestimento total e parcial no âmbito do programa de compra de ativos (asset purchase programme – APP), nos períodos com início, respetivamente, em março e julho de 2023. Em dezembro de 2023, o Conselho do BCE decidiu antecipar a normalização do balanço do Eurosistema, tendo indicado a sua intenção de descontinuar gradualmente os reinvestimentos ao abrigo do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (pandemic emergency purchase programme – PEPP) a partir de julho de 2024. Em 2023, após o anúncio de dezembro de 2022, o Eurosistema trabalhou na revisão do seu quadro operacional utilizado para influenciar as taxas de juro de curto prazo, concluída em março de 2024.*

*Além disso, em 2023, o BCE prosseguiu com a eliminação gradual, iniciada em 2022, das medidas de flexibilização do quadro de ativos de garantia relacionadas com a pandemia, e a notação de crédito da República Helénica foi aumentada para o nível de categoria de investimento. Ao longo de 2023, o Eurosistema centrou-se na gestão do risco para assegurar uma implementação eficiente de políticas, tendo, nomeadamente, diversificado as fontes de avaliação do crédito que aceita. Com o aumento das taxas de juro diretoras para reduzir a inflação, o BCE incorreu em perdas devido aos juros e outros rendimentos equiparados negativos, tendo parte dessas perdas sido objeto de compensação face a provisões anteriormente constituídas. Espera-se que o rendimento monetário do BCE volte a aumentar no futuro, o que reforçará a sua eficácia operacional.*

## 2.1 Prossecução de uma política monetária restritiva para assegurar o retorno da inflação ao objetivo de 2%

A inflação ainda se situava em 8,6% em janeiro, mas a economia permanecia resiliente não obstante os desafios crescentes

No início de 2023, o crescimento económico estagnou na área do euro, após uma desaceleração acentuada desde meados de 2022. Contudo, a economia apresentava sinais de resiliência perante os consideráveis desafios decorrentes da moderação da atividade económica mundial, das incertezas geopolíticas devido à guerra da Rússia contra a Ucrânia, e da inflação elevada, a par de condições de financiamento mais restritivas. A inflação global desceu em janeiro, em resultado da redução dos preços dos produtos energéticos, mas permaneceu alta, em 8,6%, também à luz dos preços elevados dos produtos alimentares. Tal ficou a dever-se, em parte, ao impacto generalizado dos elevados custos energéticos no conjunto da economia, que também influenciaram os preços dos produtos alimentares, a par dos fatores em curso relacionados com a pandemia, embora já em fase de desvanecimento, como as perturbações nas cadeias de abastecimento e a procura não satisfeita. O crescimento dos salários também aumentou.

O Conselho do BCE subiu as taxas de juro em fevereiro e expressou a intenção de as continuar a aumentar

Atendendo às perspetivas de inflação no médio prazo, o Conselho do BCE reafirmou a sua intenção de prosseguir com uma política monetária restritiva e aumentou as três taxas de juro diretoras do BCE em 50 pontos base na reunião de fevereiro. Anunciou também que tencionava aumentar as taxas de juro em mais 50 pontos base na reunião de março e que, nessa altura, avaliaria a trajetória subsequente da política monetária. O Conselho do BCE prosseguiu uma trajetória firme de subida das taxas de juro a um ritmo constante para níveis suficientemente restritivos, a fim de assegurar um regresso atempado da inflação ao objetivo de médio prazo de 2%. A manutenção das taxas de juro em níveis restritivos deveria reduzir gradualmente a inflação, ao refrear a procura e precaver contra o risco de uma persistente deslocação em alta das expectativas de inflação.

Na reunião de fevereiro, o Conselho do BCE definiu também as modalidades para a redução dos títulos detidos pelo Eurosistema ao abrigo do APP. Tal seguiu-se à sua decisão, em dezembro de 2022, de deixar de reinvestir integralmente os pagamentos de capital dos títulos vincendos a partir de março, passando a carteira do APP a diminuir a uma média mensal de 15 mil milhões de euros entre março e junho de 2023 e sendo o subsequente ritmo de redução determinado numa fase

posterior. Os reinvestimentos de obrigações de empresas passariam a ser mais fortemente reorientados para emitentes com um melhor desempenho climático. Apesar de manter a ênfase no objetivo de estabilidade de preços do BCE, esta estratégia visava ter mais em conta os riscos financeiros relacionados com as alterações climáticas no balanço do Eurosistema e descarbonizar gradualmente as posições em obrigações de empresas, em consonância com o objetivo secundário do BCE de apoiar as políticas económicas gerais na UE, que incluem esforços para mitigar o impacto das alterações climáticas (ver a caixa 8).

A turbulência no setor bancário dos Estados Unidos gerou incerteza na Europa, salientando a necessidade de uma abordagem dependente dos dados na tomada de decisões sobre taxas de juro

Em março, no contexto da turbulência nos setores bancários dos Estados Unidos e da Suíça, a tensão nos mercados financeiros intensificou-se de forma acentuada e elevou a incerteza quanto às perspetivas de crescimento e inflação na área do euro. Além disso, as projeções macroeconómicas de março elaboradas por especialistas do BCE também indicavam níveis elevados de inflação sustentados, em particular na inflação excluindo preços dos produtos energéticos e produtos alimentares, apesar de se esperar que a inflação diminuísse nos próximos anos. Como se projetava que a inflação permaneceria demasiado elevada durante demasiado tempo, o Conselho do BCE decidiu aumentar as três taxas de juro diretoras do BCE em 50 pontos base. A incerteza acrescida também destacava a importância de uma abordagem dependente dos dados nas decisões do Conselho do BCE relativas às taxas diretoras. Por conseguinte, o Conselho do BCE clarificou igualmente a sua “função de reação”, explicando que as suas decisões sobre as taxas diretoras assentariam em três critérios: as perspetivas de inflação à luz dos dados económicos e financeiros que fossem sendo disponibilizados, a dinâmica da inflação subjacente, e a força da transmissão da política monetária. O Conselho do BCE continuou ainda a acompanhar de perto as tensões no mercado, mantendo-se preparado para reagir conforme necessário, no sentido de preservar a estabilidade de preços e contribuir para a estabilidade financeira na área do euro. Nos meses que se seguiram, o setor bancário da área do euro mostrou-se resiliente às tensões com origem fora da área do euro.

Tornou-se cada vez mais evidente que a política monetária restritiva exercia um impacto significativo nas condições de financiamento da área do euro

Com o decorrer do ano, tornou-se cada vez mais evidente que a política de taxas de juro restritiva do Conselho do BCE estava a ter um impacto significativo na economia. Os anteriores aumentos das taxas estavam a transmitir-se de forma vigorosa às condições monetárias e financeiras da área do euro – as fases iniciais do mecanismo de transmissão – e estavam gradualmente a produzir efeitos em toda a economia, ainda que os desfasamentos e a robustez da transmissão à economia real permanecessem incertos. Em abril, as taxas dos empréstimos às empresas e do crédito à habitação atingiram os níveis mais elevados em mais de uma década. A resultante diminuição da procura de crédito, a par da maior restritividade dos critérios de concessão de crédito, levou a um abrandamento progressivo do crescimento dos empréstimos. Em junho, os bancos também reembolsaram o maior montante de fundos obtidos ao abrigo das ORPA direcionadas III, provocando um decréscimo considerável da liquidez excedentária. Esta redução não impediu a transmissão regular das alterações das taxas de política monetária às taxas isentas de risco nos mercados monetários, embora tenha surgido uma assimetria na reação do diferencial entre a taxa de juro de curto prazo do euro (*euro short-term rate* – €STR) e a taxa da facilidade permanente de depósito do BCE. O diferencial

não diminuiu com a redução da liquidez, o que contrasta com o aumento do mesmo quando da subida da liquidez (ver a caixa 3).

O Conselho do BCE continuou a aumentar as taxas diretoras, visto que as pressões subjacentes sobre os preços permaneciam elevadas...

A inflação global registou uma descida pronunciada. Desceu para 6,1% em maio, face a 8,5% em fevereiro, tendo sido de 6,9% em março e 7,0% em abril. No entanto, embora se esperasse que a inflação continuasse a descer no sentido do objetivo, em grande parte devido ao aumento simultâneo da restritividade das condições de financiamento que estava a atenuar cada vez mais a procura, ainda se previa que as pressões sobre os preços permaneceriam demasiado fortes durante demasiado tempo. O Conselho do BCE optou, assim, por mais dois aumentos consecutivos de 25 pontos base das taxas de juro em maio e junho, respetivamente.

...cessou os reinvestimentos ao abrigo do APP em julho...

Após a redução do ritmo de reinvestimento em março, os reinvestimentos ao abrigo do APP cessaram em julho, prevendo-se ainda que os reinvestimentos no contexto do PEPP continuariam, pelo menos, até ao final de 2024. Ao mesmo tempo, a evolução desde a anterior reunião de política monetária do Conselho do BCE corroborava a expectativa de que a inflação continuaria a descer ao longo do resto do ano, mas permaneceria superior ao objetivo durante um período prolongado. Consequentemente, o Conselho do BCE manteve a trajetória de subida das taxas de juro, aumentando-as em mais 25 pontos base em julho.

...e reduziu a remuneração das reservas mínimas para 0%, melhorando a eficiência da política monetária

Em julho, o Conselho do BCE decidiu ainda reduzir para 0% a remuneração das reservas mínimas, que até aí eram remuneradas à taxa da facilidade permanente de depósito. Esta decisão visava preservar a eficácia da política monetária, mantendo o controlo sobre a orientação da política monetária e assegurando, ao mesmo tempo, a transmissão total das decisões sobre as taxas de juro aos mercados monetários. Melhorava também a eficácia da política monetária ao reduzir as despesas gerais com juros relacionadas com as reservas, obtendo, porém, o mesmo grau de restrição monetária.



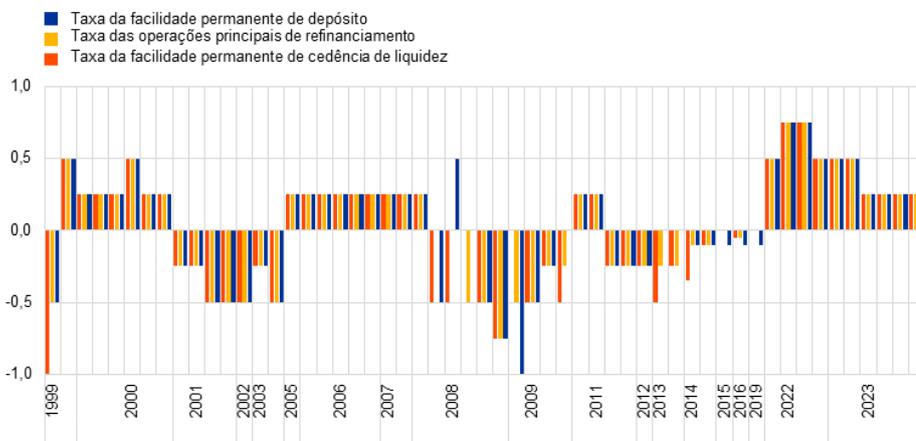
Com a descida mais lenta da inflação, o Conselho do BCE aumentou as taxas em setembro, elevando a taxa da facilidade permanente de depósito para 4%...

Com a inflação a evidenciar quase nenhum progresso em agosto, face ao valor de 5,3% em julho, e a revisão em alta para 2023 e 2024 das perspetivas de inflação nas projeções de setembro elaboradas por especialistas do BCE, devido sobretudo a uma trajetória mais elevada dos preços dos produtos energéticos, o Conselho do BCE aumentou as taxas de juro diretoras do BCE em mais 25 pontos base na reunião de setembro. O aumento cumulativo ao longo de 2023 ascendeu, assim, a 200 pontos base e a taxa da facilidade permanente de depósito subiu para 4% (gráfico 2.1).

## Gráfico 2.1

### Variação das taxas de juro diretoras do BCE

(pontos percentuais)



Fonte: BCE.

...e declarou que a manutenção dos níveis vigentes das taxas diretoras durante um período suficientemente longo contribuiria de modo substancial para o regresso atempado da inflação ao objetivo

No entanto, esperava-se que a economia permanecesse moderada nos meses seguintes, após ter estagnado no primeiro semestre. O impacto crescente na procura interna do aumento da restritividade da política monetária pelo Conselho do BCE, aliado à conjuntura difícil do comércio internacional, levou os especialistas do BCE em setembro de 2023 a reduzirem significativamente as suas projeções de crescimento económico. Além disso, embora as pressões subjacentes sobre os preços persistissem em níveis elevados, a maioria dos indicadores começava a abrandar e a trajetória projetada para a inflação excluindo preços dos produtos energéticos e produtos alimentares também foi revista ligeiramente em baixa. Com base nessa avaliação atualizada, o Conselho do BCE considerou ainda que as taxas de juro diretoras do BCE tinham atingido os níveis que – a serem mantidos durante um período suficientemente longo – dariam um contributo substancial para o retorno atempado da inflação ao objetivo.

Em outubro, terminou o período mais longo de aumentos consecutivos das taxas de juro na história do euro

Após dez aumentos consecutivos, o Conselho do BCE decidiu na reunião de outubro manter as taxas de juro diretoras do BCE inalteradas. Desde o início dos aumentos das taxas de juro em julho de 2022, o BCE tinha aumentado a taxa da facilidade permanente de depósitos de -0,50% para 4% em setembro de 2023. Apesar de ainda se prever que a inflação permanecesse persistentemente elevada, devido às fortes pressões internas sobre os preços, esta continuou a descer de forma significativa em setembro, baixando para 4,3%. Esta descida foi acompanhada de um abrandamento das medidas da inflação subjacente. Os riscos geopolíticos acrescidos que surgiram a partir de outubro devido ao conflito no Médio Oriente também sublinharam a importância de o Conselho do BCE seguir uma abordagem dependente de dados para determinar o nível e a duração adequados da restritividade das taxas diretoras.

A inflação desceu para 2,4% em novembro

Na parte final do ano, a inflação continuou a descer, atingindo 2,4% em novembro. Todavia, na reunião de dezembro, o Conselho do BCE considerou que era provável que voltasse a aumentar temporariamente no curto prazo, devido a efeitos de base. A inflação subjacente tinha registado um novo abrandamento. As projeções

macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema sugeriam que a inflação retomaria a sua descida gradual em 2024. Ao mesmo tempo, considerava-se que as pressões internas sobre os preços permaneceriam elevadas, devido sobretudo ao forte crescimento dos custos unitários do trabalho.

O Conselho do BCE manteve as taxas inalteradas e prosseguiu com a normalização do balanço do Eurosistema

Perante este enquadramento, o Conselho do BCE decidiu, na reunião de dezembro de 2023, manter inalteradas as taxas diretoras.

Em dezembro, o Conselho do BCE também decidiu prosseguir com a normalização do balanço do Eurosistema. Manifestou a intenção de reinvestir, na totalidade, os pagamentos de capital dos títulos vencidos no contexto do PEPP até meados de 2024, antes de reduzir a carteira, em média, em 7,5 mil milhões de euros por mês até ao final do ano e, depois, cessar os reinvestimentos.

## 2.2 Evolução do balanço do Eurosistema com o aumento da restritividade da política monetária

O balanço do Eurosistema foi gradualmente reduzido, com a cessação dos reinvestimentos no âmbito do APP e o vencimento das ORPA direcionadas III

Em 2023, a redução gradual do balanço do Eurosistema iniciada em 2022 prosseguiu a par da normalização da política monetária. O balanço continuou a diminuir com a conclusão das fases de reinvestimento total e parcial no contexto do APP, respetivamente, em fevereiro e junho. Ao abrigo do PEPP, o Eurosistema prosseguiu os reinvestimentos totais ao longo do ano. No final de 2023, o balanço tinha diminuído para 6,9 biliões de euros, devido principalmente ao vencimento de operações conduzidas no âmbito das ORPA direcionadas III, bem como devido a reembolsos antecipados e, de certo modo, também com a redução gradual da carteira do APP.

No final de 2023, os ativos relacionados com a política monetária no balanço do Eurosistema ascendiam a 5,1 biliões de euros, o que correspondia a uma diminuição de 1,2 biliões de euros em comparação com o final de 2022. Os empréstimos a instituições de crédito da área do euro constituíam 6% do total do ativo (face a 17% no final de 2022), e os títulos adquiridos para fins de política monetária representavam 68% do total do ativo (face a 62% no final de 2022). Os outros ativos financeiros no balanço compreendiam sobretudo ativos denominados em moeda estrangeira, ouro e carteiras não relacionadas com a política monetária denominadas em euros.

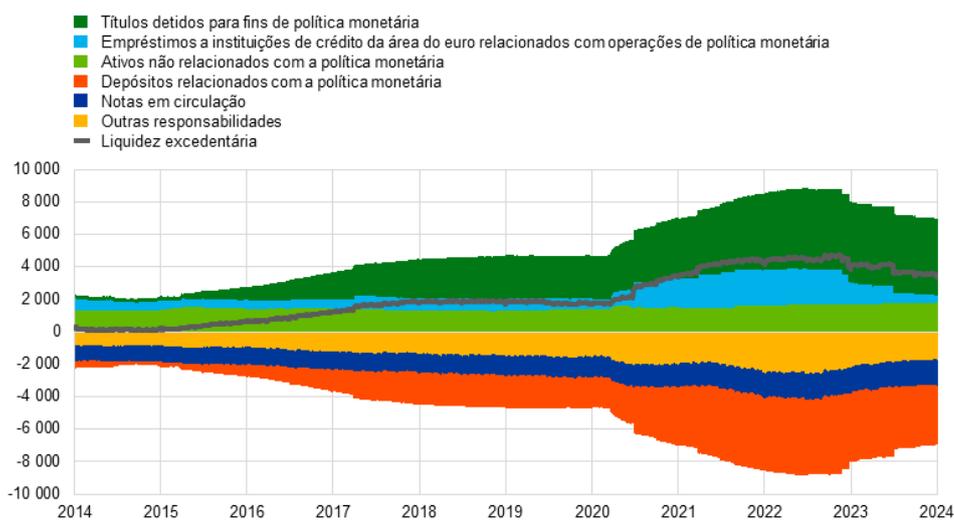
Do lado do passivo, o montante total de reservas das instituições de crédito e o recurso à facilidade permanente de depósito diminuíram para 3,5 biliões de euros no final de 2023 (face a 4,0 biliões de euros no final de 2022) e representavam 51% do total do passivo (em comparação com 50% no final de 2022). As notas em circulação mantiveram-se praticamente inalteradas em 1,6 biliões de euros e representavam 23% do total do passivo (tendo subido de 20%).

Em 2023, após o anúncio de dezembro de 2022, o Eurosistema trabalhou na revisão do seu quadro operacional utilizado para influenciar as taxas de juro de curto prazo, concluída em março de 2024.

## Gráfico 2.2

### 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.

A adoção do euro pela Croácia em 1 de janeiro de 2023 e a inclusão do balanço da Hrvatska narodna banka no balanço consolidado do Eurosistema resultou num aumento de 45 mil milhões de euros do total do ativo e do passivo deste último.

## Distribuição das carteiras do APP e do PEPP por classes de ativos e entre jurisdições

O vencimento dos programas de compra de ativos foi bem absorvido pelo mercado

O APP é composto por 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. No âmbito do PEPP, foi concedida temporariamente uma derrogação dos requisitos de elegibilidade para títulos emitidos pela República Helénica<sup>25</sup>.

<sup>25</sup> A derrogação foi concedida aquando da criação do PEPP e vigorou até setembro de 2023, quando a notação de crédito em causa foi aumentada para o nível de categoria de investimento e a derrogação deixou de ser necessária.

Em dezembro de 2021, o Conselho do BCE confirmou a intenção de iniciar gradualmente a normalização da política monetária, reduzindo o ritmo de aquisição de títulos no contexto do PEPP e, subseqüentemente, do APP. Anunciou o termo das aquisições líquidas de ativos ao abrigo do PEPP e, em março de 2022, fixou a data prevista de cessação das aquisições líquidas no âmbito do APP. O Eurosistema cessou as aquisições líquidas no quadro do PEPP em 1 de abril de 2022 e continuou a reinvestir (na totalidade) os reembolsos de capital de títulos vencidos adquiridos ao abrigo do programa. Em 1 de julho de 2022, cessou também as aquisições líquidas no âmbito do APP e começou a reinvestir (na totalidade) apenas os reembolsos de capital de títulos vencidos. Decidiu então reduzir as posições do Eurosistema no contexto do APP a um ritmo comedido e previsível, através do reinvestimento parcial dos reembolsos de capital de títulos vencidos entre março e junho de 2023, sendo assim assegurado que durante este período, no âmbito do APP, o Eurosistema mantinha uma presença contínua no mercado. Por último, em 15 de junho de 2023, o Conselho do BCE confirmou que iria cessar os reinvestimentos no contexto do APP em julho de 2023. No que respeita ao PEPP, os reinvestimentos totais prosseguiram até ao final de 2022 e ao longo de 2023. Em 14 de dezembro, o Conselho do BCE anunciou a sua intenção de continuar a reinvestir, no primeiro semestre de 2024, a totalidade dos reembolsos de capital de títulos vencidos adquiridos no âmbito do PEPP e de, no segundo semestre, reduzir a carteira do PEPP, em média, em 7,5 mil milhões de euros por mês, cessando esses reinvestimentos no final do ano. Os reinvestimentos continuaram a ser realizados de forma regular e em conformidade com as correspondentes condições prevalentes no mercado.

A dimensão da carteira do APP manteve-se estável durante a fase de reinvestimento total entre julho de 2022 e fevereiro de 2023. Durante a fase de reinvestimento parcial, de março a junho de 2023, diminuiu 60 mil milhões de euros, a um ritmo médio de 15 mil milhões de euros por mês, antes do início da redução completa em julho de 2023. Ao todo, os títulos detidos ao abrigo do APP diminuíram de 3254 biliões de euros (ao custo amortizado) no final de 2022 para 3026 biliões de euros no final de 2023. O PSPP representava a maior componente destes títulos, cifrando-se em 2403 biliões de euros ou 79% do total de títulos detidos ao abrigo do APP no final do ano. No quadro do PSPP, os reembolsos foram, em geral, reinvestidos na jurisdição onde venceram os pagamentos do capital. Além disso, alguns bancos centrais nacionais (BCN) adquiriram títulos emitidos por instituições supranacionais da UE. A maturidade média ponderada dos títulos detidos no contexto do PSPP era de 7,0 anos no final de 2023, com alguma variação entre jurisdições. O ABSPP correspondia a menos de 1% (13 mil milhões de euros), o CBPP3 a 9% (286 mil milhões de euros) e o CSPP a 11% (324 mil milhões de euros) do total das posições no âmbito do APP no final do ano. As aquisições de obrigações de empresas e de obrigações com ativos subjacentes basearam-se em índices de referência que refletiam a capitalização bolsista do saldo de, respetivamente, todas as obrigações de empresas e obrigações com ativos subjacentes elegíveis. O Eurosistema continuou a privilegiar emissores com um melhor desempenho climático nas aquisições de títulos do setor empresarial e publicou as suas primeiras divulgações financeiras climáticas relativas às posições em títulos de empresas ao abrigo do CSPP e do

PEPP, bem como às suas carteiras não relacionadas com a política monetária (ver a secção 11.5). As aquisições de títulos ao abrigo do APP foram executadas sem problemas no primeiro semestre de 2023. A fase de reinvestimento parcial e a cessação das aquisições foram bem absorvidas pelos mercados financeiros e não causaram qualquer perturbação importante.

No final de 2023, os ativos detidos no âmbito do PEPP ascendiam a 1,7 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% (46 mil milhões de euros) e os títulos do setor público correspondiam a 97% (1614 mil milhões de euros) do total<sup>26</sup>. A maturidade média ponderada dos títulos do setor público detidos no contexto do PEPP situava-se em 7,3 anos no final de 2023, com algumas diferenças entre jurisdições.

Os reembolsos de títulos do setor privado no âmbito do APP e do PEPP ascenderam a 80 mil milhões de euros em 2023, enquanto os reembolsos de títulos do setor público ao abrigo do PSPP e do PEPP totalizaram 438 mil milhões de euros. Os reinvestimentos no contexto do APP e do PEPP ascenderam a 36 mil milhões de euros para títulos do setor privado e a 271 mil milhões de euros para títulos do setor público. Atendendo à grande dimensão e distribuição díspar dos reembolsos, os reinvestimentos a nível do setor público foram uniformizados entre as várias jurisdições e ao longo do tempo, a fim de assegurar uma presença regular e equilibrada no mercado, tendo devidamente em conta a formação de preços do mercado e considerações sobre o funcionamento do mercado. Este mecanismo de uniformização conduziu a desvios temporários adicionais das posições do PEPP em relação à distribuição de acordo com a tabela de repartição do capital relativa ao Eurosistema, mas esses desvios foram, em grande medida, invertidos no final do período de uniformização, que corresponde ao ano civil em que os reembolsos ocorrem.

Os ativos adquiridos no contexto do PSPP, do CSPP, do CBPP3 e do PEPP continuaram a ser disponibilizados para empréstimo de títulos, a fim de apoiar a liquidez no mercado obrigacionista e no mercado de operações de reporte. Em 2023, as condições no mercado de operações de reporte melhoraram significativamente em comparação com o ano precedente, o que se refletiu em menores volumes de empréstimos de títulos.

## Evolução das operações de refinanciamento do Eurosistema

No final de 2023, o saldo das operações de refinanciamento do Eurosistema ascendia a 410 mil milhões de euros, o que representa uma diminuição de 914 mil milhões de euros em comparação com o final de 2022. Esta variação reflete sobretudo reembolsos antecipados voluntários (312,5 mil milhões de euros) e o vencimento de operações (612,9 mil milhões) no âmbito das ORPA direcionadas III. A maturidade média ponderada das operações de refinanciamento

---

<sup>26</sup> O total excede 100% devido a arredondamentos.

do Eurosistema diminuiu de cerca de 10,5 meses no final de 2022 para 5,2 meses no final de 2023.

## Cessação gradual das medidas de flexibiliza o dos ativos de garantia relacionadas com a pandemia

Em março de 2022, o BCE anunciou a cessa o gradual das medidas de flexibiliza o dos ativos de garantia relacionadas com a pandemia. Estas medidas constituíram um elemento central da resposta da política monetária do BCE   pandemia, facilitando o acesso das contrapartes às opera o de crédito do Eurosistema através do aumento do volume de ativos de garantia elegíveis. O principal foco das medidas foi a redu o temporária das margens de avalia o dos ativos de garantia num fator fixo de 20% em todas as classes de ativos e o alargamento temporário dos regimes de direitos de crédito adicionais aplicados por alguns BCN.

A cessa o gradual começou em julho de 2022. Numa segunda fase, com efeitos a partir de 29 de junho de 2023, a redu o temporária das margens de avalia o dos ativos transacionáveis e não transacionáveis foi totalmente eliminada através da aplica o de uma nova matriz de margens de avalia o, assinalando assim o regresso do BCE ao nível pré-pandemia de tolerância ao risco nas opera o de crédito<sup>27</sup>.

A terceira fase na cessa o gradual das medidas de flexibiliza o dos ativos de garantia relacionadas com a pandemia consistirá numa análise exaustiva dos regimes de direitos de crédito adicionais. No decurso de 2023 ou antes, alguns BCN cessaram, na totalidade ou em parte, os respetivos regimes nacionais de direitos de crédito adicionais<sup>28</sup>. Em novembro de 2023, o BCE anunciou a descontinua o da elegibilidade de instrumentos de dívida de curto prazo como ativos de garantia ao abrigo da [orienta o do BCE relativa a medidas temporárias respeitantes a ativos de garantia](#)<sup>29</sup>, bem como de alguns elementos específicos contemplados nos regimes de direitos de crédito adicionais. Além disso, decidiu restabelecer o limiar mínimo de 25 000 euros para os direitos de crédito aceites para utiliza o como ativos de garantia a nível nacional, bem como prorrogar a validade dos regimes de direitos de crédito adicionais com os seus restantes elementos, pelo menos até ao final de 2024. Estas decisões serão executadas no decurso de 2024.

Em setembro de 2023, a nota o de crédito relevante da República Helénica foi aumentada de um nível de qualidade de crédito 4 para 3 na escala de nota o harmonizada do Eurosistema (de BB+ para BBB-), posicionando todos os instrumentos de dívida emitidos pela administra o central da República Helénica

<sup>27</sup> A data de entrada em vigor teve em conta a data da opera o com vencimento em junho, realizada no âmbito das ORPA direcionadas III.

<sup>28</sup> O impacto nos ativos de garantia da cessa o de elementos dos regimes de direitos de crédito adicionais foi particularmente considerável em Espanha, França e Portugal.

<sup>29</sup> Orienta o do Banco Central Europeu, de 9 de julho de 2014, relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às opera o de refinanciamento do Eurosistema e   elegibilidade dos ativos de garantia e que altera a Orienta o BCE/2007/9 (BCE/2014/31) (JO L 240, de 13.8.2013, p. 28).

em nível de categoria de investimento<sup>30</sup>. Por conseguinte, a partir de setembro de 2023, os instrumentos de dívida emitidos pela administração central da República Helénica, que anteriormente beneficiavam de uma derrogação incluída na orientação do BCE em matéria de medidas temporárias de garantia, passaram a estar sujeitos aos critérios de elegibilidade previstos no quadro geral aplicável aos ativos de garantia.

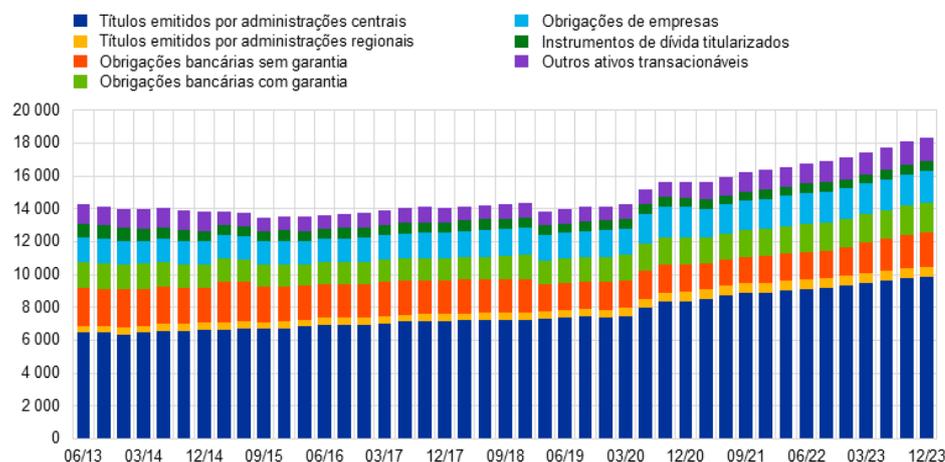
## Evolução dos ativos transacionáveis elegíveis e dos ativos de garantia mobilizados

O montante nominal de ativos transacionáveis elegíveis aumentou 1,2 biliões de euros em 2023, atingindo 18,3 biliões de euros no final do ano (gráfico 2.3). Os títulos emitidos por administrações centrais continuaram a constituir a maior classe de ativos (9,9 biliões de euros). Outras classes de ativos incluíram obrigações de empresas (1,9 biliões de euros), obrigações bancárias com garantia (1,8 biliões de euros) e obrigações bancárias sem garantia (2 biliões de euros). Os títulos emitidos por administrações regionais (603 mil milhões de euros), os instrumentos de dívida titularizados (600 mil milhões de euros) e outros ativos transacionáveis (1,4 biliões de euros) representaram, cada um, uma fração comparativamente pequena do universo de ativos elegíveis.

### Gráfico 2.3

#### Evolução dos ativos transacionáveis elegíveis

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

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

Entre o ajustamento das taxas de juro aplicáveis às ORPA direcionadas III em novembro de 2022 e o final de 2023, as contrapartes reembolsaram 80% do crédito por liquidar, o que foi acompanhado de uma redução considerável, em mais de 900 mil milhões de euros, dos ativos de garantia mobilizados (gráfico 2.4).

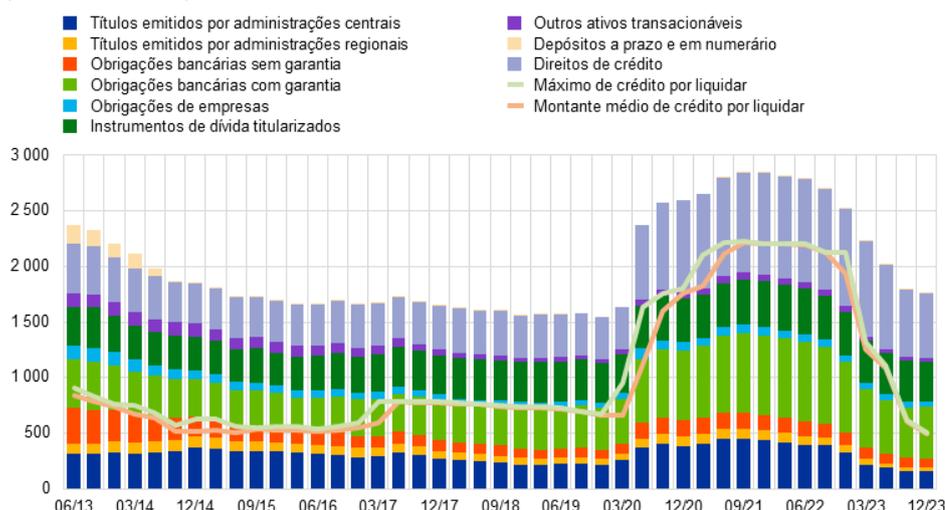
<sup>30</sup> Para uma avaliação dos efeitos económicos e financeiros do aumento da notação da economia grega para nível de investimento, ver Anastasatou, M., Balfoussia, H., Bragoudakis, Z., Malliaropoulos, D., Migiakis, P., Papageorgiou, D. e Petroulas, P., *Effects of a sovereign credit grade to investment grade in the Greek economy*, *Bank of Greece Economic Bulletin*, n.º 58, 2023, pp. 7-28.

Na sequência dos reembolsos antecipados entre novembro de 2022 e janeiro de 2023, as contrapartes desmobilizaram, em particular, obrigações de dívida pública, que têm um custo de oportunidade relativamente elevado e podem ser utilizadas no financiamento junto do setor privado através de acordos de recompra. Além disso, no decurso de 2023, desmobilizaram mais de 250 mil milhões de euros de obrigações com ativos subjacentes e instrumentos de dívida titularizados. O vencimento de uma operação no âmbito das ORPA direcionadas III em junho de 2023 foi também acompanhado por uma grande redução dos ativos de garantia mobilizados (cerca de 300 mil milhões de euros), correspondendo a 60% do crédito líquido reembolsado nessa data. Contudo, dois terços da diminuição dos ativos de garantia mobilizados ficaram a dever-se à cessação parcial das medidas de flexibilização dos ativos de garantia relacionadas com a pandemia, em particular a descontinuação de determinados conjuntos de direitos de crédito adicionais em França e a inversão da restante redução de 10% das margem de avaliação.

### Gráfico 2.4

#### Evolução dos ativos de garantia mobilizados

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

Notas: 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 Gestão dos riscos financeiros dos instrumentos de política monetária

O Eurosistema gere continuamente os riscos financeiros inerentes à execução das suas operações de política monetária. Os responsáveis pela gestão do risco procuram alcançar a eficiência em termos de riscos, ou seja, atingir os objetivos da política monetária correndo o menor risco<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> Ver [The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#), BCE, julho de 2015.

As perdas surgiram devido a disparidades entre a sensibilidade dos ativos e dos passivos às taxas de juro

O BCE aumentou diversas vezes as suas taxas de juro diretoras em 2023, a fim de assegurar o retorno da inflação ao objetivo de médio prazo de 2% do Conselho do BCE. Esta subida elevou o custo das responsabilidades nos balanços dos bancos centrais do Eurosistema, ao passo que os rendimentos gerados pelas suas carteiras de títulos detidos ao abrigo do APP e do PEPP e pelas ORPA direcionadas III permaneceram reduzidos. Tal resultou em rendimentos de juros líquidos negativos, passíveis de ser parcialmente compensados recorrendo às provisões constituídas em anos anteriores. Se essas provisões forem utilizadas na totalidade, quaisquer perdas remanescentes são registadas nos balanços. Essas perdas podem, contudo, ser compensadas com lucros futuros e não afetam a capacidade de funcionamento eficaz dos bancos centrais do Eurosistema. Com o tempo, as disparidades entre ativos e passivos do Eurosistema deverá diminuir, melhorando as contas de resultados<sup>32</sup>.

Em 2023, as principais alterações ao quadro do Eurosistema para a gestão do risco prenderam-se com uma maior diversificação das fontes de avaliação do crédito e uma reorientação mais forte das aquisições de obrigações de empresas para emitentes com um melhor desempenho climático.

## Maior diversificação das fontes de avaliação do crédito

O ano de 2023 foi marcado pela aceitação de fontes suplementares de avaliação do crédito no [quadro do Eurosistema para a avaliação do crédito](#) (*Eurosystem Credit Assessment Framework* – ECAF). O ECAF é um quadro de gestão do risco utilizado pelo Eurosistema para mitigar o risco de crédito dos ativos utilizados em operações de política monetária. Define os procedimentos, regras e técnicas que asseguram o requisito do Eurosistema de que todos os ativos elegíveis cumpram elevados padrões de crédito numa base permanente. Tal requer a avaliação, aceitação e monitorização de diferentes tipos de fontes de avaliação do crédito.

O sistema interno do banco central grego para a avaliação do crédito foi aceite como fonte de avaliação do crédito

Em abril de 2023, o Conselho do BCE decidiu aceitar o sistema interno do Bank of Greece para a avaliação do crédito – que fornece avaliações de entidades jurídicas gregas do setor não financeiro – como fonte de avaliação do crédito. Essas avaliações podem agora ser utilizadas para determinar a elegibilidade de direitos de crédito sobre sociedades não financeiras gregas para utilização como ativos de garantia em operações de crédito do Eurosistema e as margens de avaliação a aplicar. O sistema interno do Bank of Greece é um de nove sistemas de BCN para a avaliação do crédito atualmente aceites pelo Conselho do BCE.

A Scope Ratings foi aceite como nova agência externa de notação de crédito

Em novembro, o [Conselho do BCE decidiu aceitar a Scope Ratings GmbH como instituição externa de avaliação de crédito](#) (IEAC), na sequência de uma avaliação rigorosa do Eurosistema do pedido da empresa com base nos critérios do Eurosistema para a aceitação de IEAC. A avaliação incluiu critérios quantitativos e qualitativos, bem como quaisquer observações aplicáveis da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities and Markets Authority

<sup>32</sup> Ver a nota explicativa do BCE, intitulada [Lucros e perdas do BCE e dos bancos centrais nacionais da área do euro: de onde advêm?](#), atualizada em 19 de maio de 2023.

– ESMA). As notações da Scope Ratings serão utilizadas, juntamente com as notações das IEAC já aceites (a DBRS Morningstar, a Fitch Ratings, a Moody's e a S&P Global Ratings), para determinar a elegibilidade de ativos para utilização como garantia em operações de política monetária, e as margens de avaliação a aplicar, logo que esteja concluído o processo de integração da Scope Ratings na infraestrutura informática do Eurosistema.

## Gestão dos riscos das aquisições de ativos ao abrigo do APP e do PEPP

Os riscos financeiros das aquisições de ativos continuaram a ser geridos com base em quadros de controlo do risco específicos para cada classe de ativos

Em 2023, o reinvestimento dos reembolsos de capital dos títulos vincendos continuou a ser realizado para fins de política monetária no contexto do PEPP e, até ao final de junho, também no âmbito do APP. Os riscos financeiros destes programas são geridos com base em quadros específicos de controlo do risco financeiro que têm em conta os objetivos de cada programa em termos de política monetária, bem como os perfis de risco e as componentes dos diferentes tipos de ativos adquiridos. Os quadros contemplam critérios de elegibilidade, avaliações do risco de crédito e procedimentos de diligência devida, regimes de preço, índices de referência e limites. Eram aplicados às aquisições líquidas de ativos e continuam a ser aplicáveis ao reinvestimento dos reembolsos de capital dos títulos vincendos, bem como às posições destes programas enquanto permanecerem no balanço do Eurosistema. Os principais elementos desses quadros, tal como resumidos no [quadro 2.1 da secção 2.3 do Relatório Anual do BCE de 2022](#), ainda são válidos. No que respeita a títulos de dívida de empresas, a partir do início do reinvestimento parcial no âmbito do APP em março de 2023, o Eurosistema redirecionou mais fortemente os reinvestimentos dos reembolsos de capital de títulos vincendos para emitentes com um melhor desempenho climático.

### Caixa 3

A evolução da liquidez excedentária e respetivo impacto na taxa não garantida do mercado do euro

A presente caixa analisa as repercussões da redução do balanço do Eurosistema no mercado monetário do euro. A diminuição da liquidez excedentária resultante da redução do balanço não perturbou a transmissão das alterações das taxas de juro diretoras do BCE às taxas não garantidas do mercado monetário. Contudo, em 2023, surgiu uma assimetria na reação do diferencial entre a €STR e a taxa da facilidade permanente de depósito, que tem sido menos sensível à reabsorção da liquidez excedentária do que à anterior injeção de liquidez. Uma análise preliminar sugere que este fenómeno é provavelmente temporário.

#### O novo aumento da restritividade da política monetária reduziu a liquidez

Como a taxa da facilidade permanente de depósito deixou de ser negativa, e em resultado da recalibração das condições das ORPA direcionadas III, a liquidez excedentária diminuiu de 4,4 biliões de euros em 27 de julho de 2022 para 3,3 biliões de euros em 31 de dezembro de 2023 (gráfico A, painel a). A redução de 1,1 biliões de euros deveu-se sobretudo ao reembolso no montante de 1,7 biliões de euros de empréstimos obtidos pelos bancos no âmbito das ORPA

direcionadas III. O vencimento dos títulos detidos pelo Eurosistema no contexto do APP também contribuiu para esta diminuição, tendo os reembolsos não reinvestidos absorvido 0,3 biliões de euros. Em contraste, a evolução de fatores autónomos recolocou no sistema 0,9 biliões de euros de liquidez excedentária, refletindo uma redução dos depósitos de clientes institucionais junto do Eurosistema não relacionados com a política monetária. Esta redução ocorreu de forma gradual, após o ajustamento da remuneração desses depósitos.

### A menor liquidez não reduziu o diferencial entre a €STR e a taxa da facilidade permanente de depósito

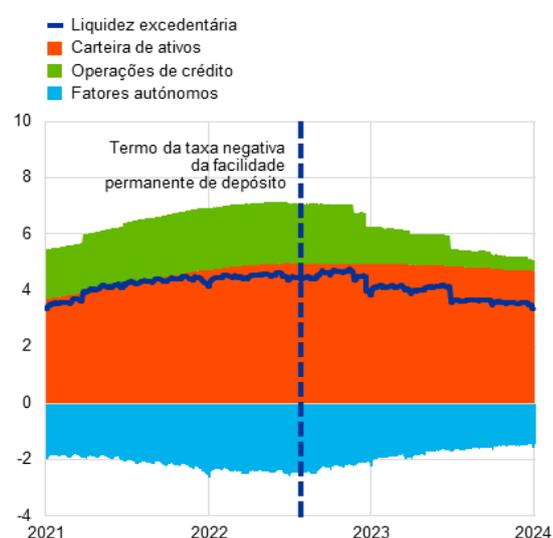
Dados históricos sugerem que um decréscimo significativo da liquidez excedentária leva a um estreitamento do diferencial entre a €STR e a taxa da facilidade permanente de depósito. No entanto, a recente redução da liquidez excedentária não resultou numa compressão deste diferencial (gráfico A, painel b), que aumentou até ao segundo semestre de 2022, estabilizando depois, em cerca de -10 pontos base, a partir de novembro de 2022. Este desvio dos padrões históricos levanta questões sobre se é um fenómeno temporário ou uma mudança estrutural.

### Gráfico A

#### Evolução da liquidez excedentária

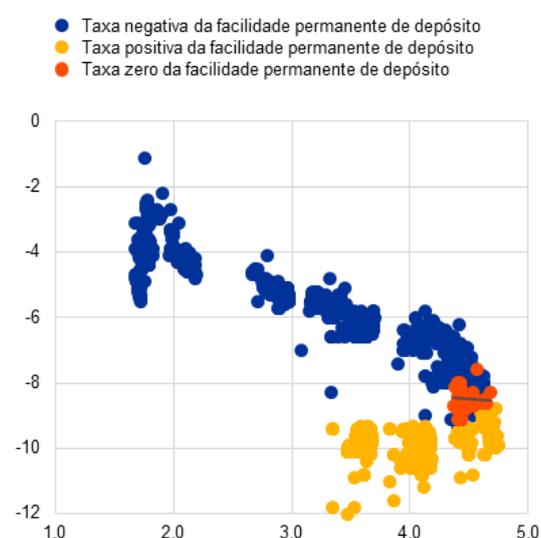
##### a) Liquidez excedentária e componentes

(em biliões de euros)



##### b) Liquidez excedentária e diferencial entre a €STR e a taxa da facilidade permanente de depósito

(eixo dos x: liquidez excedentária em biliões de euros; eixo dos y: diferencial em pontos base)



Fontes: BCE (base de dados de operações de mercado), Bloomberg e cálculos do Eurosistema.

Notas: Painel a): a taxa negativa da facilidade permanente de depósito cessa em 26 de julho de 2022, tendo a taxa passado de -0,50% para 0,00% em 27 de julho. Painel b): o período de taxa negativa da facilidade permanente de depósito (abrangido por este gráfico) é de 1 de outubro de 2019 a 26 de julho de 2022. O período de taxa zero da facilidade permanente de depósito é de 27 de julho a 13 de setembro de 2022. O período de taxa positiva da facilidade de permanente depósito começa em 14 de setembro de 2022, com o aumento da taxa de 0,00% para 0,75%.

### Fatores impulsionadores

A desativação efetiva do sistema de dois níveis para a remuneração das reservas excedentárias dos bancos em julho de 2022 resultou em mais 1 bilião de euros de liquidez excedentária disponível para negociação (gráfico B, painel a). Durante o período de taxas negativas e após a introdução do sistema de dois níveis em outubro de 2019, a liquidez excedentária efetivamente disponível para negociação era inferior ao valor global da liquidez excedentária, dado que parte da

liquidez excedentária detida junto do Eurosistema beneficiava de uma remuneração favorável, ou seja, estava isenta de taxas de juro negativas. O termo das taxas diretoras negativas em julho de 2022 eliminou esta vantagem. Os fundos transacionáveis adicionais libertados impulsionaram, entre outros aspetos, a negociação pelos bancos de depósitos *overnight* sem garantia.

De acordo com os dados reportados no âmbito da comunicação de estatísticas do mercado monetário, os empréstimos sem garantia aumentaram de uma média diária de 120 mil milhões de euros, durante o período de taxa negativa da facilidade permanente de depósito em 2021 e 2022, para 210 mil milhões de euros, na parte final de 2023, tendo o aumento envolvido todos os setores das contrapartes (gráfico B, painel b). O retorno a taxas positivas e a cessação do sistema de dois níveis conduziram, assim, a uma subida assinalável da oferta no segmento sem garantia.

Num contexto de excesso de oferta, os bancos beneficiaram de um maior poder de mercado na negociação das taxas de juro com os clientes, como revela a maior dispersão de taxas patente nos contributos para o cálculo da €STR, que, na maioria, enviesaram a taxa em sentido descendente. Apesar de os investidores cedentes de fundos preferirem prazos curtos, em virtude de esperarem que o BCE subisse as taxas de juro, a apetência dos bancos por prazos curtos era reduzida, por não proporcionarem benefícios em termos de métricas regulamentares de liquidez e serem uma forma onerosa de aumentar a dimensão total do balanço. Os bancos tendem, portanto, a cobrar um prémio aos depositantes para compensar o efeito negativo desses depósitos no seu rácio de alavancagem. O prémio resultou numa pressão em sentido descendente sobre a €STR, em particular nas datas de reporte de dados trimestrais e de fim de ano.

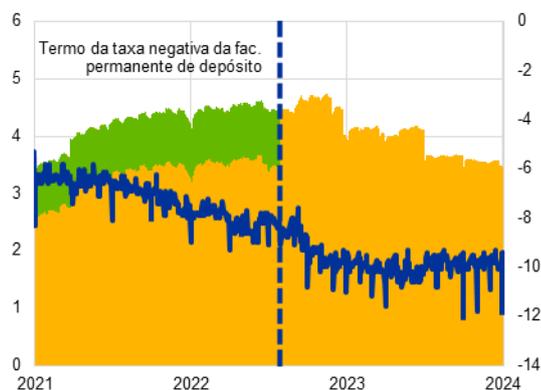
## Gráfico B

### Atividade de negociação

#### a) Liquidez excedentária transacionável e o diferencial entre a €STR e a taxa da facilidade permanente de depósito

(escala da esquerda: liquidez excedentária em biliões de euros; escala da direita: diferencial em pontos base)

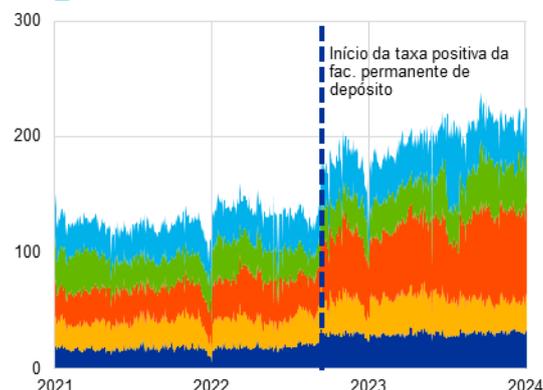
■ Diferencial €STR/taxa da facilidade permanente de depósito  
 ■ Liquidez excedentária transacionável  
 ■ Reservas isentas



#### b) Empréstimos sem garantia por setor da contraparte

(em mil milhões de euros)

■ Mercado interbancário  
 ■ FMM  
 ■ SNF  
 ■ Setor público  
 ■ Outros



Fontes: BCE (base de dados de operações de mercado, reportados no âmbito da prestação de informação estatística sobre o mercado monetário), Bloomberg e cálculos do Eurosistema.

Notas: Painel a): a taxa negativa da facilidade permanente de depósito cessa em 26 de julho de 2022, tendo a taxa passado de -0,50% para 0,00% em 27 de julho. "Reservas isentas" refere-se à parte da liquidez excedentária isenta de remuneração negativa de acordo com o sistema de dois níveis. Painel b): o período de taxa positiva da facilidade permanente de depósito começa em 14 de setembro de 2022, com o aumento da taxa de 0,00% para 0,75%. O volume de negócios refletido no gráfico inclui todos os depósitos *overnight* subjacentes à €STR, depósitos de sociedades não financeiras, contas de depósito à ordem e outros empréstimos residuais com prazos até 1 ano. FMM: fundos do mercado monetário; SNF: sociedades não financeiras. "Outros" inclui fundos de investimento (excluindo fundos do mercado monetário), fundos de pensões, fundos de seguros e setores residuais.

### **A ausência de compressão do diferencial poderá ser um fenómeno temporário**

Em conclusão, a ausência de compressão do diferencial entre a €STR e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito poderá ser um fenómeno temporário, visto que, num contexto de excesso de oferta, os bancos mantêm o poder de mercado para negociar o preço de depósitos de curto prazo, a fim de cobrir os efeitos destes nos rácios regulamentares. Poderá ainda ocorrer um realinhamento da €STR e da taxa da facilidade permanente de depósito, dado que os níveis de liquidez excedentária continuarão a diminuir, o que poderá alterar o equilíbrio de poder entre a procura e a oferta de liquidez.

---

## 3 Setor financeiro europeu: resiliente mas a operar num enquadramento de estabilidade financeira frágil

*Os bancos na área do euro mostraram-se resilientes em 2023, em particular perante a falência de bancos nos Estados Unidos e na Suíça. Beneficiaram dos progressos alcançados em várias frentes e da continuação do envolvimento em termos de supervisão. No entanto, o enquadramento da estabilidade financeira manteve-se frágil, dado que as condições financeiras mais restritivas colocaram desafios à economia real e ao setor financeiro. As autoridades nacionais continuaram a aplicar ou a aumentar a restritividade das reservas macroprudenciais, a fim de reforçar a robustez do setor bancário. Além disso, os quadros regulamentares para os bancos, bem como para as infraestruturas financeiras e as inovações, continuaram a ser melhorados de modo a aumentar a resiliência a longo prazo do sistema financeiro.*

### 3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2023

O enquadramento da estabilidade financeira na área do euro manteve-se frágil

O enquadramento da estabilidade financeira na área do euro manteve-se frágil ao longo de 2023, refletindo uma combinação de desafios relacionados com inflação elevada, condições financeiras mais restritivas, perspetivas de crescimento mais fracas e novas tensões geopolíticas no Médio Oriente que exacerbaram o impacto da guerra da Rússia contra a Ucrânia. Em março de 2023, a falência de bancos nos Estados Unidos e na Suíça desencadeou um forte choque financeiro mas, em última instância, de curta duração, devido a medidas de política firmes que conduziram à rápida reorientação das preocupações em termos de estabilidade financeira para outros desafios, tais como as implicações para o crescimento de taxas de juro mais elevadas e os riscos em sentido descendente. A subida das taxas diretoras do BCE continuou a fazer crescer gradualmente os custos de financiamento em todos os setores da economia. Contudo, o prolongamento dos prazos de fixação da taxa de juro nos empréstimos concedidos em anos anteriores, em paralelo com a resiliência dos mercados de trabalho e a poupança acumulada, atenuou as implicações para o risco de crédito dos custos de financiamento mais elevados para os mutuários ao longo do ano. Em termos gerais, a qualidade dos ativos dos bancos da área do euro permaneceu robusta, mas as perdas com empréstimos bancários começaram a aumentar, embora a partir de níveis baixos, e as entidades do setor da intermediação financeira não bancária (IFNB) continuaram a enfrentar um risco de crédito elevado associado a um maior número de reduções de notação de crédito nas respetivas carteiras de obrigações.

Condições financeiras mais restritivas e aumento dos custos do serviço da dívida para famílias, empresas e administrações públicas

Os soberanos da área do euro, que tinham conseguido taxas de juro baixas em anos anteriores e no contexto do Instrumento de Proteção da Transmissão do BCE, registaram um aumento generalizado dos custos de financiamento em 2023, com uma dispersão limitada entre países ao longo do ano. No entanto, visto que as administrações públicas se veem obrigadas a renovar a dívida vencida a taxas de juro mais elevadas, os seus custos de financiamento continuam a ser sensíveis à evolução dos fundamentos orçamentais, nomeadamente ao risco de derrapagem orçamental, o que poderia reavivar as preocupações quanto à sustentabilidade da dívida soberana. Ao mesmo tempo, uma eventual dinâmica injustificada e desordenada dos mercados da dívida soberana pode ser contrariada pela flexibilidade nos reinvestimentos do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica do BCE e pelo Instrumento de Proteção da Transmissão do BCE, desde que estejam preenchidas as condições necessárias.

Do mesmo modo, antes e durante a pandemia, o setor empresarial beneficiou de taxas de juro baixas e os respetivos lucros continuaram a ser dinâmicos em 2023. À medida que desvaneciam os efeitos da recuperação, as condições de crédito se tornavam mais restritivas e os custos com o serviço da dívida aumentavam, as vulnerabilidades das empresas cresceram. Embora, de um modo geral, ainda sejam reduzidas, verificou-se um aumento incipiente das falências de empresas durante o ano. As empresas do setor imobiliário estiveram particularmente vulneráveis devido ao atual abrandamento no mercado imobiliário comercial da área do euro.

O setor das famílias foi confrontado com uma deterioração da capacidade de serviço da dívida em 2023, devido à subida das taxas de juro e à correção em curso nos mercados imobiliários residenciais. O aumento acentuado dos custos de financiamento desde o início do ciclo de maior restritividade da política monetária teve claramente um impacto negativo na procura de crédito hipotecário. Não obstante, um mercado de trabalho forte, em paralelo com restrições da oferta de habitação, sustentou um arrefecimento ordenado nos mercados imobiliários residenciais. Porém, valorizações ainda elevadas sugerem que as vulnerabilidades se poderão concretizar caso as correções de preços se tornem desordenadas.

Os mercados financeiros permaneceram vulneráveis a surpresas negativas

Analisando vários episódios de volatilidade em 2023, a fixação global de preços nos mercados financeiros durante o ano pareceu assentar em expectativas otimistas quanto às perspetivas macrofinanceiras futuras e, por conseguinte, considerou-se vulnerável a surpresas negativas. Embora os prémios de risco no mercado de obrigações de empresas parecessem estar bastante alinhados com os padrões históricos, foram significativamente comprimidos no mercado acionista. Considerou-se que a reação involuntariamente moderada dos preços das ações à subida das taxas de juro tornou as ações vulneráveis a reavaliações abruptas, caso os efeitos adversos do abrandamento económico sobre a rentabilidade das empresas se revelassem superiores ao previsto pelos investidores. Além disso, o sentimento de mercado face ao risco manteve-se altamente sensível a novas surpresas quanto às perspetivas para a inflação, o crescimento e, por acréscimo, a trajetória da política monetária.



Os bancos mantiveram reservas de capital robustas, uma vez que os testes de esforço confirmaram a resiliência dos bancos a choques adversos

O rácio de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 – CET1*) dos bancos da área do euro situou-se em 15,6% no terceiro trimestre de 2023. Este valor esteve próximo do seu nível mais elevado desde o início da supervisão bancária europeia e refletiu a maior rentabilidade e a redução dos riscos das carteiras bancárias. As fortes reservas de capital e de liquidez ajudaram a preservar a confiança no sistema bancário da área do euro durante as tensões desencadeadas pela falência de bancos nos Estados Unidos e na Suíça no início do ano. Além disso, a rentabilidade dos capitais próprios dos bancos da área do euro aumentou novamente, para 10,0%, o seu nível mais elevado em mais de uma década, impulsionada por margens de juro líquidas mais amplas, uma vez que as taxas de rentabilidade dos ativos subiram mais rapidamente do que o custo de financiamento. Embora os lucros dos bancos tenham beneficiado destes fatores favoráveis, estavam provavelmente em risco devido a três fatores adversos: i) a combinação de uma inflação mais elevada, um aumento dos custos com o serviço da dívida e uma deterioração da conjuntura macroeconómica com potencial impacto negativo na qualidade dos ativos bancários, que já se tinha começado a concretizar com sinais iniciais de aumento das taxas de incumprimento e dos pagamentos em mora; ii) critérios de concessão de crédito mais restritivos que reduziram a procura de empréstimos, e diminuição dos fluxos de novos empréstimos para os níveis mais baixos desde 2015; e iii) custos de financiamento que pareciam prestes a aumentar, à medida que as taxas agregadas dos depósitos começavam a subir paulatinamente – em especial, para os depósitos a prazo – e os custos de financiamento no mercado começavam a encarecer. Não obstante estes desafios, os resultados do teste de esforço a nível da UE realizado pela Autoridade Bancária Europeia (European Banking Authority – EBA) em 2023 confirmaram que era expetável que os bancos se mantivessem resilientes a choques gravemente adversos.

O setor da IFNB permaneceu vulnerável aos riscos de liquidez e de crédito

O setor da IFNB manteve-se relativamente estável em 2023, com a continuação de entradas de fundos de obrigações soberanas e de empresas com grau de qualidade de investimento. Tal ajudou a aumentar a absorção da dívida emitida por soberanos e empresas. Ao mesmo tempo, as entidades do setor da IFNB reduziram ativamente a exposição global ao risco de crédito durante o ano através de um processo em curso de redução dos riscos, reequilibrando as respetivas carteiras de investimento no sentido de ativos comparativamente mais seguros. No entanto, permaneceram vulneráveis ao risco de crédito. Devido ao elevado nível de incerteza económica e à maior restritividade das condições financeiras, o setor da IFNB esteve potencialmente em risco de perdas de reavaliação, em resultado quer de reduções na notação de crédito das carteiras de obrigações quer de incumprimentos. Continuou também a estar exposto ao risco de liquidez, tendo as reservas em numerário em fundos de ações e de obrigações permanecido baixas num contexto de condições financeiras mais restritivas. No geral, como as detenções de liquidez nos segmentos do setor da IFNB permaneceram moderadas, havia o risco de as saídas súbitas dos fundos de investimento, os valores de cobertura adicionais elevados ou a caducidade das apólices de seguros levarem à venda forçada do ativo. Os fundos de investimento imobiliário estiveram ainda particularmente expostos a perdas de reavaliação e a saídas de investidores, especialmente tendo em conta os desafios no setor imobiliário comercial. A instabilidade neste segmento

foi particularmente preocupante, devido à sua importância para o setor imobiliário e ao seu potencial para amplificar os riscos para esse setor.

Os bancos, os fundos e as seguradoras da área do euro continuaram a enfrentar desafios decorrentes das alterações climáticas em 2023. O risco cibernético também exigiu um acompanhamento rigoroso. A maior frequência de grandes catástrofes naturais em resultado das alterações climáticas e a crescente magnitude das perdas associadas também fizeram subir os preços dos seguros, num contexto em que a disponibilidade de seguros contra riscos climáticos era meramente limitada<sup>33</sup>. Este facto sublinhou o risco de uma maior incidência de choques climáticos vir a exacerbar os desafios em termos de rentabilidade com que se deparam as seguradoras do ramo não vida e a aumentar as lacunas em matéria de proteção existentes (a proporção de perdas económicas não cobertas por seguro), com um potencial impacto adverso na situação macroeconómica e na estabilidade financeira.

## 3.2 Política macroprudencial: salvaguardar a resiliência do setor financeiro em condições macrofinanceiras turbulentas

As autoridades nacionais continuaram a aplicar ou a aumentar a restritividade das reservas macroprudenciais

O BCE tem a função de avaliar as medidas macroprudenciais em matéria de fundos próprios propostas pelas autoridades nacionais dos países participantes no Mecanismo Único de Supervisão (MUS). Importa realçar que o BCE também tem o poder de aplicar medidas em matéria de fundos próprios mais rigorosas se necessário. O acompanhamento atento, por parte do BCE, das orientações de política macroprudencial nacionais em 2023 não identificou essa necessidade, dado que vários países tinham já implementado novas medidas macroprudenciais ou aumentado a restritvidades das medidas já existentes para reforçar a resiliência dos respetivos sistemas bancários a vulnerabilidades acumuladas e a riscos em sentido descendente.

### Preservar a resiliência do sistema financeiro e promover medidas de política macroprudencial direcionadas

As reservas macroprudenciais devem ser mantidas para preservar a resiliência dos bancos, caso as condições no setor bancário se deteriore

Em 2023, o enfoque das preocupações quanto à estabilidade financeira reorientou-se para as implicações, para o crescimento, de taxas de juro mais elevadas e de riscos em sentido descendente. De uma perspetiva macroprudencial, as condições financeiras mais restritivas impulsionaram a continuação do abrandamento do ciclo financeiro, mas os riscos sistémicos não se concretizaram. Mais especificamente, as posições de capital dos bancos mantiveram-se robustas, embora a margem de manobra em termos de capital tenha variado entre bancos

<sup>33</sup> Atualmente, apenas 25% das perdas resultantes de catástrofes relacionadas com o clima estão seguradas na UE. Para mais pormenores, ver [Policy options to reducing the climate insurance protection gap](#), *Série de Documentos de Discussão*, BCE e Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma, abril de 2023.

e países, e as restrições na oferta de crédito não estiveram associadas aos requisitos de fundos próprios dos bancos. Numa análise prospetiva, os custos mais elevados com o serviço da dívida e a deterioração da conjuntura macroeconómica poderão pôr em causa a capacidade de serviço da dívida dos setores não financeiros e deteriorar gradualmente a qualidade dos ativos dos bancos. Tal, aliado a menores volumes de empréstimos e ao aumento dos custos de financiamento, poderá ter um impacto negativo na rentabilidade e na resiliência dos bancos.

Neste contexto, as autoridades nacionais continuaram a aumentar a restritividade da política macroprudencial em 2023 com o intuito de reforçar a resiliência dos bancos, o que foi facilitado pela rentabilidade e pela margem de manobra dos bancos em termos de capital, que se mantiveram elevadas, em média, apesar da conjuntura macrofinanceira difícil. Algumas autoridades nacionais ativaram a reserva contracíclica de fundos próprios para fazer face a vulnerabilidades relacionadas com a acumulação de risco de crédito e para criar uma maior margem macroprudencial sob a forma de reservas de fundos próprios liberáveis. Em 2023, oito países introduziram ou aumentaram a restritividade da reserva contracíclica, elevando para 14 o número total de países que tinham implementado ou anunciado uma taxa de reserva contracíclica positiva até ao final do ano. Além disso, um total de 11 países tinha implementado ou anunciado uma reserva global ou setorial para risco sistémico<sup>34</sup>, enquanto os bancos em dez países registaram um aumento das respetivas reservas de fundos próprios para outras instituições de importância sistémica, em parte devido à metodologia de limites mínimos revista do BCE<sup>35</sup>. Por último, 15 países mantiveram em vigor medidas baseadas no mutuário para evitar que os bancos assumissem riscos excessivos no crédito às famílias.

O BCE comunicou a sua análise e opiniões sobre temas de política macroprudencial em 2023. Nos capítulos sobre política macroprudencial das edições de maio e de novembro do seu relatório semestral sobre estabilidade financeira (*Financial Stability Review*), salientou a importância de manter reservas macroprudenciais para o caso de as condições no setor bancário se deteriorarem<sup>36</sup>. Explicou igualmente por que razão as atuais medidas baseadas no mutuário tinham de permanecer em vigor e continuar a funcionar como mecanismos de apoio estrutural, de modo a assegurar que os critérios de concessão de crédito não se deteriorem e que os mutuários permaneçam resilientes. Além disso, sugeriu que níveis elevados de rentabilidade do setor bancário poderiam constituir uma oportunidade para alguns países implementarem novos aumentos direcionados das reservas macroprudenciais, desde que fossem evitados efeitos pró-cíclicos. Por último, mas não menos importante, o BCE emitiu pareceres onde explica por que razão

---

<sup>34</sup> No final de 2023, sete países tinham introduzido ou anunciado uma reserva para risco sistémico setorial para fazer face aos riscos no setor imobiliário residencial (Bélgica, Alemanha, Lituânia, Malta, Portugal e Eslovénia) e no setor empresarial (França).

<sup>35</sup> Ver [Governing Council statement on macroprudential policies](#), BCE, dezembro de 2022. Além disso, em consonância com o novo limite mínimo, passaram a ser aplicáveis reservas de fundos próprios para outras instituições de importância sistémica mais elevadas aos bancos de três países a partir de 1 de janeiro de 2024 (Grécia, Espanha e Itália) e serão aplicáveis em mais um país a partir de 1 de janeiro de 2025 (Eslovénia).

<sup>36</sup> Ver [Financial Stability Review](#), BCE, maio de 2023 e [Financial Stability Review](#), BCE, novembro de 2023.

a imposição de impostos extraordinários às instituições de crédito em alguns países poderia ter implicações negativas para a estabilidade financeira<sup>37</sup>.

A experiência retirada da pandemia sugere que o papel das reservas macroprudenciais liberáveis deve ser reforçado

O BCE dedicou uma edição do seu boletim macroprudencial ([Macroprudential Bulletin](#)) à discussão da possível aplicação de uma taxa de reserva contracíclica de fundos próprios positiva neutra. No geral, a experiência retirada da pandemia sugere que é necessário reforçar o papel das reservas macroprudenciais de fundos próprios liberáveis para lidar eficazmente com choques sistémicos adversos que possam ocorrer independentemente da posição de um país no ciclo financeiro ou económico. No final de 2023, seis países tinham já implementado ou anunciado quadros para a fixação de uma taxa positiva neutra<sup>38</sup>. Estes quadros tiveram por base diferentes abordagens, o que resultou em diferentes taxas positivas neutras. A médio prazo, seria desejável uma abordagem mais harmonizada entre países da união bancária para a fixação de taxas positivas neutras, uma vez que reforçaria a coerência e a eficácia das decisões de política, permitindo simultaneamente uma flexibilidade suficiente a nível nacional. No que se refere ao setor da IFNB, o BCE continuou a apelar a um conjunto abrangente de medidas de política para dar uma resposta holística às vulnerabilidades neste setor. Estas medidas devem ter em conta os quadros existentes e assentar numa forte coordenação internacional.

## Cooperação com o Comité Europeu do Risco Sistémico

O CERS continuou a analisar potenciais fontes de risco sistémico e publicou uma recomendação relativa ao setor imobiliário comercial

Em 2023, o BCE prestou apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo ao Secretariado do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). Em particular, o BCE copresidiu três grupos do CERS, a saber: o grupo de trabalho sobre instrumentos, o grupo de trabalho sobre análise e o grupo de ação sobre testes de esforço. Copresidiu igualmente a equipa de projeto do BCE/CERS dedicada à monitorização dos riscos climáticos. Além disso, copresidiu as equipas ágeis estabelecidas no âmbito do grupo de trabalho sobre análise/grupo sobre análise macroprudencial e do grupo de trabalho sobre instrumentos/grupo sobre política macroprudencial para discutir o impacto da inflação mais elevada e da subida das taxas de juro na estabilidade financeira, e da equipa ágil do grupo de trabalho sobre análise/grupo sobre análise macroprudencial estabelecida para discutir liquidez sistémica.

O BCE também prestou apoio ao trabalho desenvolvido pelo CERS sobre:

i) instrumentos macroprudenciais em matéria de ciber-resiliência<sup>39</sup>; ii) implicações sistémicas e opções de política no que diz respeito a criptoativos e financiamento

<sup>37</sup> Ver i) Lituânia: [Parecer do Banco Central Europeu, de 4 de abril de 2023, sobre a imposição de uma contribuição temporária de solidariedade \(CON/2023/9\)](#); ii) Itália: [Parecer do Banco Central Europeu, de 12 de setembro de 2023, sobre a imposição de um imposto extraordinário às instituições de crédito \(CON/2023/26\)](#); iii) Eslovénia: [Parecer do Banco Central Europeu, de 2 de novembro de 2023, sobre a imposição de um imposto temporário sobre a banca \(CON/2023/35\)](#); iv) Letónia: [Parecer do Banco Central Europeu, de 11 de dezembro de 2023, sobre uma taxa de proteção temporária cobrada às instituições de crédito com o objetivo de proteger o mutuário de um empréstimo hipotecário \(CON/2023/42\)](#); e v) Países Baixos: [Parecer do Banco Central Europeu, de 15 de dezembro de 2023, sobre a imposição de um imposto extraordinário às instituições de crédito \(CON/2023/45\)](#).

<sup>38</sup> Os seguintes países introduziram ou anunciaram uma taxa positiva neutra para a reserva contracíclica no final de 2023: Irlanda (1,5%), Chipre (0,5%), Letónia (1%), Lituânia (1%), Países Baixos (2%) e Eslovénia (1%).

<sup>39</sup> Ver [Advancing macroprudential tools for cyber resilience](#), CERS, fevereiro de 2023.

descentralizado<sup>40</sup>; iii) monitorização de vulnerabilidades relacionadas com intermediação financeira não bancária<sup>41</sup>; iv) opções de política para fazer face aos riscos em matéria quer de dívida das empresas quer dos fundos de investimento imobiliário<sup>42</sup>; v) vulnerabilidades no setor imobiliário comercial, relativamente às quais o CERS publicou uma recomendação<sup>43</sup>; e vi) quadros macroprudenciais para a gestão dos riscos climáticos<sup>44</sup>. Para informações mais pormenorizadas, consultar o [sítio do CERS](#) e os [relatórios anuais](#) desta autoridade.

### 3.3 Atividades microprudenciais para assegurar a segurança e a solidez de cada banco

Os bancos mantiveram-se resilientes devido aos progressos registados nos últimos anos e ao envolvimento contínuo em termos de supervisão

Não obstante a conjuntura macroeconómica difícil, os bancos europeus mantiveram-se resilientes ao longo de 2023, incluindo após a turbulência de março, desencadeada pela falência de alguns bancos regionais nos Estados Unidos e que culminou na Europa com a aquisição do Credit Suisse pelo UBS sob a supervisão das autoridades suíças. Num [exercício específico de recolha de dados realizado pelo BCE e pela EBA](#), os bancos reportaram 73 mil milhões de euros de perdas líquidas não realizadas em títulos de dívida ao valor contabilístico. Considerou-se que este montante era contido em comparação com o valor comunicado nos Estados Unidos. A melhoria da qualidade dos ativos e da rentabilidade ajudou os bancos a resistir a uma recessão económica grave no cenário adverso do [teste de esforço de 2023 realizado pelo BCE](#). Esta resiliência geral deve-se aos esforços envidados pelos bancos ao longo dos anos, ao financiamento diversificado e à boa conjuntura de liquidez dos mesmos, bem como ao envolvimento contínuo do BCE em termos de supervisão, por exemplo, o trabalho sobre o risco de taxa de juro da carteira bancária desde 2021. No [processo de análise e avaliação para fins de supervisão \(supervisory review and evaluation process – SREP\) de 2023](#), a notação global do SREP permaneceu globalmente inalterada. Os requisitos do Pilar 2 em termos dos fundos próprios principais de nível 1 foram fixados, em média, em 1,2%, o que compara com 1,1% em 2022.

Apesar dos resultados do SREP e embora os bancos europeus tenham apresentado uma rendibilidade recorde em 2023, o BCE considera que não deverá haver complacências. O aumento gradual da transmissão das suas taxas diretoras às taxas passivas bancárias e a subida mais generalizada dos custos de financiamento dos bancos, bem como uma deterioração da qualidade dos ativos no setor imobiliário e em outros setores sensíveis às taxas de juro, podem pôr em risco a sustentabilidade de lucros elevados. O trabalho de supervisão do BCE continua

<sup>40</sup> Ver [Crypto-assets and decentralised finance](#), CERS, maio de 2023.

<sup>41</sup> Ver [NBF1 Monitor](#), CERS, junho de 2023.

<sup>42</sup> Ver [Issues note on policy options to address risks in corporate debt and real estate investment funds from a financial stability perspective](#), CERS, setembro de 2023.

<sup>43</sup> Ver o comunicado do CERS, intitulado [ESRB issues a recommendation on vulnerabilities in the commercial real estate sector in the European Economic Area](#), 25 de janeiro de 2023.

<sup>44</sup> Ver [Towards macroprudential frameworks for managing climate risk](#), BCE e CERS, dezembro de 2023.

A supervisão tornou-se mais eficaz e baseada no risco

a centrar-se em insuficiências persistentes na gestão do risco, na governação e no controlo interno, bem como nos riscos emergentes.

Ao longo de 2023, a Supervisão Bancária do BCE tornou-se mais eficaz e baseada no risco. Com base no seu trabalho interno e nas [recomendações de um grupo de peritos](#), o BCE implementou um novo quadro de tolerância ao risco, que habilita as autoridades de supervisão a adaptar e a priorizar as respetivas atividades de acordo com a situação individual do banco que supervisionam, ao invés de aplicar uma abordagem universal única. Na mesma linha, introduziu um novo quadro de avaliação plurianual para o SREP, que permite às autoridades de supervisão calibrar melhor a intensidade e a frequência das suas análises. Começou também a desenvolver processos escalonados mais tempestivos e firmes, tirando partido de toda a gama de instrumentos de supervisão, incluindo sanções pecuniárias temporárias, por exemplo no domínio dos riscos climáticos e ambientais<sup>45</sup>.

Três bancos foram objeto de sanções pelo BCE em 2023<sup>46</sup>.

Em dezembro de 2023, o BCE publicou as [prioridades prudenciais no período de 2024 a 2026](#), centradas em i) aumentar a resiliência a choques macrofinanceiros e geopolíticos imediatos, ii) acelerar a correção efetiva de deficiências no governo interno e na gestão dos riscos climáticos e ambientais e iii) avançar com a transformação digital e o estabelecimento de quadros sólidos de resiliência operacional.

No âmbito dos esforços contínuos para aumentar a transparência, em 2023 o BCE publicou i) a sua [abordagem em quatro etapas para determinar os requisitos do Pilar 2 aplicáveis numa base risco a risco](#), ii) a [metodologia do SREP relativa ao risco de crédito](#) e a [metodologia do SREP relativa ao risco de mercado](#) a aplicar no ciclo de 2024, e iii) o [guia sobre procedimentos relativos a participações qualificadas](#). Em janeiro de 2024, lançou uma versão atualizada do [Manual de Supervisão](#), cuja versão mais recente tinha sido publicada em 2018.

Em abril de 2023, o BCE, em conjunto com o Conselho Único de Resolução, acolheu com agrado [um conjunto de alterações legislativas](#) ao quadro europeu relativo à gestão de crises bancárias e ao seguro de depósitos, propostas pela Comissão Europeia.

Em outubro de 2023, Claudia Buch foi nomeada presidente do Conselho de Supervisão do BCE, em conformidade com o processo de seleção institucional estabelecido.

---

<sup>45</sup> Ver o discurso de Frank Elderson, membro da Comissão Executiva do BCE e vice-presidente do Conselho de Supervisão do BCE, intitulado [Powers, ability and willingness to act – the mainstay of effective banking supervision](#), no Gabinete de Representação em Bruxelas (House of the Euro), Bruxelas, 7 de dezembro de 2023.

<sup>46</sup> No exercício do seu poder de impor sanções às instituições de crédito supervisionadas, o BCE impôs sanções ao [Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale](#) e ao [Goldman Sachs Bank Europe](#) pelo reporte incorreto de necessidades de fundos próprios, em fevereiro e maio de 2023, respetivamente. Em agosto de 2023, impôs sanções ao [de Volksbank](#) por cálculo incorreto das necessidades de fundos próprios.

Para informações mais pormenorizadas, consultar o [sítio do BCE dedicado à supervisão bancária](#) e o [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2023](#).

## 3.4 Contributo do BCE para iniciativas de política da UE e internacionais

Foram alcançadas várias metas para a melhoria do quadro regulamentar

Em 2023, verificaram-se novos progressos na melhoria do quadro regulamentar aplicável ao setor financeiro. Os principais resultados alcançados foram i) o acordo sobre a implementação pela UE das reformas finais do Acordo de Basileia III, ii) as iniciativas para combater os riscos climáticos e iii) a proposta de reforço do quadro da UE relativo à gestão de crises bancárias e ao seguro de depósitos. Também foram feitos progressos assinaláveis na regulamentação dos criptoativos e no reforço da regulamentação relativa às infraestruturas do mercado, por exemplo, no que diz respeito à compensação centralizada.

### Melhoria do quadro regulamentar aplicável aos bancos

Os trabalhos de regulamentação bancária centraram-se na implementação do Acordo de Basileia III, na agenda para o financiamento sustentável da UE e na gestão de crises

Em 2023, o BCE continuou a apoiar as negociações sobre o pacote bancário da UE, que inclui um conjunto de alterações ao [regulamento em matéria de requisitos de fundos próprios](#) (*Capital Requirements Regulation – CRR*)<sup>47</sup> e à [diretiva em matéria de requisitos de fundos próprios](#) (*Capital Requirements Directive – CRD*)<sup>48</sup> destinadas a implementar as reformas finais do Acordo de Basileia III na UE. Em dezembro, os órgãos preparatórios do Parlamento Europeu e do Conselho da UE aprovaram o pacote bancário da UE. A adoção dos textos finais do CRR e da CRD está prevista para o final de abril de 2024, uma vez concluída a revisão jurídica. As reformas destinam-se a reforçar ainda mais a resiliência do sistema bancário da UE, em especial através do aumento do capital necessário para cobrir a exposição aos riscos operacionais, de crédito e de mercado. Reforçarão igualmente o conjunto de instrumentos prudenciais, nomeadamente para fazer face aos riscos climáticos e outros riscos de sustentabilidade<sup>49</sup>. Além disso, o BCE contribuiu para a agenda da UE para o financiamento sustentável, nomeadamente ao publicar pareceres sobre uma diretiva relativa ao dever de diligência em matéria

<sup>47</sup> Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

<sup>48</sup> Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE (JO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

<sup>49</sup> Para uma avaliação mais pormenorizada do pacote bancário da UE e da posição do BCE, ver a caixa 2, intitulada [Regras sólidas, bancos sólidos – o pacote bancário](#), *Relatório Anual de 2022*, BCE, maio de 2023.

de sustentabilidade das empresas e um regulamento relativo a atividades de notação ambiental, social e de governação<sup>50</sup>.

As discussões sobre a conclusão da união bancária centraram-se na melhoria do quadro da UE relativo à gestão de crises bancárias e ao seguro de depósitos. Em 18 de abril de 2023, a Comissão Europeia publicou uma [proposta legislativa](#) destinada a reforçar a gestão de crises bancárias na UE e, em particular, a melhorar as opções das autoridades na resolução da situação de insolvência dos bancos de menor e média dimensão. O BCE acolheu muito favoravelmente o pacote legislativo num parecer<sup>51</sup>, salientando a necessidade de melhores instrumentos e opções de financiamento para a gestão de crises. Para além do pacote legislativo proposto, o BCE apelou à adoção de novas medidas com vista à conclusão da união bancária. Tal exige, em particular, a criação de um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos e a criação de um quadro europeu de liquidez no âmbito da resolução.

## Finalização de um quadro regulamentar aplicável aos criptoativos e ao combate ao branqueamento de capitais

Foram alcançados progressos importantes na regulamentação dos criptoativos e na melhoria do quadro para o combate ao branqueamento de capitais

O BCE continuou a apoiar a finalização e a implementação de um quadro regulamentar aplicável aos criptoativos em 2023, tanto a nível europeu como internacional. Após a entrada em vigor, na UE, do [regulamento relativo aos mercados de criptoativos](#)<sup>52</sup> em junho, o BCE contribuiu para a elaboração de uma série de normas técnicas, com a coordenação da [Autoridade Bancária Europeia](#) e da [Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados](#) e direcionadas para a implementação do regulamento. A nível internacional, contribuiu para os progressos alcançados em fóruns internacionais como o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF), o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) e o Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado (Committee on Payments and Market Infrastructures – CPMI). Mais especificamente, o CEF finalizou o [quadro regulamentar mundial aplicável às atividades de criptoativos](#), formulando recomendações de alto nível quanto à regulamentação das atividades e mercados de criptoativos e aos acordos de criptomoedas estáveis a nível mundial. Estas recomendações foram incorporadas no [roteiro do G20 para os criptoativos](#), que foi adotado em outubro e também beneficiou do contributo do BCE. Além disso, o BCE apoiou o trabalho do CBSB sobre o aumento da restritividade e a clarificação de aspetos da sua [norma que regula as posições em risco dos bancos sobre criptoativos](#). Em particular, os ajustamentos aumentam a restritividade dos critérios

<sup>50</sup> Ver o [Parecer do Banco Central Europeu, de 6 de junho de 2023, sobre a proposta de diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade \(CON/2023/15\)](#) (JO C 249 de 14.7.2023, p. 3) e o [Parecer do Banco Central Europeu, de 4 de outubro de 2023, sobre a transparência e integridade das atividades de notação ambiental, social e de governação \(ASG\) \(CON/2023/30\)](#) (JO C, C/2023/1354 de 01.12.2023).

<sup>51</sup> Ver o [Parecer do Banco Central Europeu, de 5 de julho de 2023, sobre alterações ao quadro de gestão de crises e seguro de depósitos da União \(CON/2023/19\)](#) (JO C 307, de 31.8.2023, p.19).

<sup>52</sup> Regulamento (UE) 2023/1114 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de maio de 2023, relativo aos mercados de criptoativos e que altera os Regulamentos (UE) n.º 1093/2010 e (UE) n.º 1095/2010 e as Diretivas 2013/36/UE e (UE) 2019/1937 (JO L 150 de 9.6.2023, p.40).

que permitem que as criptomoedas estáveis beneficiem de tratamento regulamentar preferencial.

O BCE também continuou a contribuir ativamente para a finalização do [pacote legislativo proposto pela Comissão Europeia](#) relativo ao antibranqueamento de capitais e ao combate ao financiamento do terrorismo (ABC/CFT), incluindo a criação de uma autoridade para o combate ao branqueamento de capitais a nível da UE. Como referido nos seus pareceres<sup>53</sup>, o BCE apoiou a cooperação estreita e a partilha de informações entre as autoridades de supervisão ABC/CFT e a supervisão bancária europeia e, de um modo mais geral, um regime eficaz da UE para prevenir a utilização abusiva do sistema financeiro da UE para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo.

## Apoio aos progressos no sentido da união dos mercados de capitais e reforço do quadro regulamentar do setor da IFNB

Prosseguir os esforços para fazer avançar a união dos mercados de capitais e a regulamentação do setor da IFNB

Em 2023, prosseguiram os trabalhos legislativos sobre iniciativas destinadas a aprofundar a integração dos mercados de capitais da UE no âmbito do [plano de ação da Comissão Europeia para a união dos mercados de capitais de 2020](#). Ao longo do ano, o BCE contribuiu para a discussão de políticas públicas sobre o futuro da união dos mercados de capitais em diversas [publicações](#) e [discursos](#)<sup>54</sup>. Além disso, a presidente do BCE, juntamente com os presidentes do Eurogrupo, do Banco Europeu de Investimento, do Conselho Europeu e da Comissão Europeia, publicou um [editorial sobre a importância da união dos mercados de capitais para canalizar a poupança da Europa para o crescimento](#). O BCE também participou ativamente nas [discussões do Eurogrupo](#) sobre o futuro dos mercados financeiros e de capitais europeus e contribuiu para o processo legislativo relacionado com a revisão do regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu<sup>55</sup>.

Além disso, o BCE continuou a salientar a importância de dar resposta às vulnerabilidades estruturais na intermediação financeira não bancária e de melhorar o quadro de políticas relevante de uma perspetiva macroprudencial. A análise dos recentes episódios de tensão no setor da IFNB, as implicações em termos de políticas para o grau de preparação de liquidez e alavancagem neste setor foram

<sup>53</sup> Ver o i) [Parecer do Banco Central Europeu, de 16 de fevereiro de 2022, sobre uma proposta de regulamento que cria a Autoridade para o Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo \(CON/2022/4\)](#) (JO C 210 de 25.5.2022, p. 5); o ii) [Parecer do Banco Central Europeu, de 16 de fevereiro de 2022, sobre uma proposta de diretiva e de regulamento relativos à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo \(CON/2022/5\)](#) (JO C 210 de 25.5.2022, p.15); e o iii) [Parecer do Banco Central Europeu, de 30 de novembro de 2021, sobre uma proposta de regulamento de alargamento dos requisitos de rastreabilidade às transferências de criptoativos \(CON/2021/37\)](#) (JO C 68 de 9.2.2022, p.2).

<sup>54</sup> Ver Panetta, F., [Europe needs to think bigger to build its capital markets union](#), *Blogue do BCE*, 30 de agosto de 2023; [A Kantian shift for the capital markets union](#), discurso de Christine Lagarde, presidente do BCE, no congresso sobre banca europeia, Frankfurt am Main, 17 de novembro de 2023; e [Banking Union and Capital Markets Union: high time to move on](#), discurso de Luis de Guindos, vice-presidente do BCE, na conferência anual conjunta do BCE e da Comissão Europeia sobre integração financeira europeia, Bruxelas, 7 de junho de 2023.

<sup>55</sup> Para mais pormenores sobre o regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu, ver o capítulo 4.

discutidas no *Financial Stability Review* e no *Macroprudential Bulletin*<sup>56</sup>. O BCE também esteve envolvido na avaliação do CEF das implicações para a estabilidade financeira da alavancagem na IFNB e contribuiu ativamente para o trabalho em termos de políticas em curso no sentido de melhorar a resiliência da IFNB<sup>57</sup>. No que respeita aos fundos de tipo aberto, o BCE contribuiu para a revisão das recomendações do CEF em matéria de políticas para fazer face aos desajustamentos de liquidez estruturais nesses fundos<sup>58</sup>.

---

<sup>56</sup> Ver [Non-banks' liquidity preparedness and leverage: insights and policy implications from recent stress events](#), *Financial Stability Review*, BCE, maio de 2023; e [The growing role of investment funds in euro area real estate markets: risks and policy considerations](#), *Macroprudential Bulletin*, BCE, 3 de abril de 2023.

<sup>57</sup> Ver [The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation](#), CEF, 6 de setembro de 2023; e o relatório intercalar do CEF, intitulado [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation](#), 6 de setembro de 2023.

<sup>58</sup> Ver [Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds](#), CEF, 20 de dezembro de 2023, e [The growing role of investment funds in euro area real estate markets: risks and policy considerations](#), *Macroprudential Bulletin*, n.º 20, BCE, abril de 2023.

## 4 Funcionamento regular das infraestruturas de mercado e dos pagamentos

*O Eurosistema desempenha um papel crucial no desenvolvimento, operação e superintendência das infraestruturas de mercado e dos pagamentos. Em 2023, o Eurosistema renovou com êxito o seu sistema de pagamentos por grosso e prosseguiu o desenvolvimento dos Serviços TARGET. Com vista a reforçar a integração e a inovação nos mercados de pagamentos e de valores mobiliários europeus, o Eurosistema atualizou a sua estratégia para os pagamentos de retalho e começou a analisar o impacto potencial das tecnologias emergentes na liquidação de transações financeiras por grosso. No seu trabalho de exploração de um potencial euro digital, o Eurosistema passou da fase de investigação para a fase preparatória.*

### 4.1 Serviços TARGET

O Eurosistema lançou com êxito o seu novo sistema de pagamentos por grosso T2

Em 20 de março de 2023, o Eurosistema lançou com êxito o seu novo sistema de pagamentos por grosso T2, que substituiu o sistema TARGET2, em funcionamento desde novembro de 2007. O sistema T2 introduz um sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR), uma função de gestão central de liquidez que otimiza a gestão de liquidez em todos os Serviços TARGET, proporcionando um conjunto de componentes comuns partilhadas entre os Serviços TARGET, e um horário de funcionamento alargado. A migração decorreu entre 17 e 20 de março de 2023, com todos os bancos a iniciarem a liquidação no novo sistema num único momento na segunda-feira, dia 20 de março de 2023. O novo sistema observa a norma internacional relativa à troca de mensagens entre instituições financeiras (ISSO 20022) e proporciona ganhos de eficiência significativos. Além disso, a nova estrutura T2 permite aos participantes no mercado simplificar a gestão de liquidez em moeda do banco central para as respetivas transações em euros nos pagamentos por grosso e a retalho, bem como para a liquidação de valores mobiliários.

Cerca de 1000 bancos utilizam o sistema T2 para iniciar transações em euros, em seu nome ou em nome dos seus clientes. Considerando sucursais e filiais, é possível aceder a mais de 40 000 bancos em todo o mundo através do T2. Em 2023, o T2 e o seu antecessor, o TARGET2, processaram, em média, 409 444 pagamentos por dia, com um valor diário médio de 2,2 biliões de euros. Este valor representa um aumento de 2,9% no volume diário de pagamentos em comparação com os pagamentos através do TARGET2 em 2022.

A partir de 1 de janeiro de 2023, na sequência da adesão da Croácia à área do euro, a comunidade financeira croata migrou do seu SLBTR nacional para

o TARGET2/T2. [A integração do mercado croata nos Serviços TARGET](#) prosseguiu em junho com a [migração para o serviço de liquidação de pagamentos imediatos através do TARGET \(TARGET Instant Payment Settlement – TIPS\)](#) e em setembro, altura em que a central de valores mobiliários (*central securities depository – CSD*) croata aderiu ao TARGET2-Securities (T2S).

A CSD croata foi integrada numa fase em que [cinco CSD aderiram com êxito à plataforma T2S](#), incluindo a Euroclear Bank (uma das maiores CSD do mundo), a Bulgarian National Bank Government Securities Settlement System, a Central Depository AD (a outra CSD que opera na Bulgária), a Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD) na Croácia e a Euroclear Finland. A plataforma T2S liga agora 24 CSD de 23 mercados europeus, permitindo a liquidação de valores mobiliários em euros e em coroas dinamarquesas. Esta fase de migração constituiu um desenvolvimento importante para o T2S e o Eurosistema numa perspetiva operacional, estratégica e de negócio. Em particular, a inclusão com êxito de uma CSD (Euroclear Finland) que mantém contas de investidores finais volta a confirmar que as infraestruturas de mercado do Eurosistema podem apoiar todos os mercados e jurisdições da UE. Além disso, de uma perspetiva de negócio, a migração da Euroclear Bank introduz instrumentos de euro-obrigações diretamente no T2S e, a partir de 2024, no sistema de gestão de ativos de garantia do Eurosistema (*Eurosystem Collateral Management System – ECMS*). Em 2023, o T2S processou, em média, 699 868 transações por dia, com um valor diário médio de 790,3 mil milhões de euros.

O TIPS continuou a desempenhar um papel importante no desenvolvimento dos pagamentos imediatos em euros com a adesão de mais bancos e comunidades nacionais em 2023. O crescimento do número de participantes no TIPS levou a um aumento superior a 127% no volume de transações em comparação com 2022, tendo-se registado um valor máximo de 28 milhões de pagamentos imediatos liquidados em dezembro de 2023 (face a 18,7 milhões em dezembro de 2022). Em 2024, foram concluídos com êxito os testes para a ligação do Sveriges Riksbank e da coroa sueca ao TIPS para pagamentos imediatos. A colaboração entre o Eurosistema e o Danmarks Nationalbank no sentido de ligar a coroa dinamarquesa ao TIPS (e ao T2) em 2025 prosseguiu sem problemas.

Em julho de 2023, o Eurosistema publicou uma [nova estrutura de preços para o TIPS](#) que entrou em vigor em 1 de janeiro de 2024. Esta garante que o serviço funciona numa base de recuperação dos custos sem obtenção de lucros. Ao mesmo tempo, os preços do TIPS visam apoiar o recurso aos pagamentos imediatos na Europa, que também deverá acelerar, dada a [proposta legislativa](#) apresentada pela Comissão Europeia no sentido de disponibilizar pagamentos imediatos em euros a todos os cidadãos e empresas que detenham uma conta bancária na UE e nos países do Espaço Económico Europeu.

Além dos três serviços de liquidação (T2, T2S e TIPS), o Eurosistema está a desenvolver um novo Serviço TARGET, o 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 [lançamento do ECMS](#) foi reagendado de abril de 2024 para novembro de 2024, a fim de dar mais tempo aos

utilizadores para completarem os testes às funcionalidades do ECMS num ambiente estável.

## 4.2 Projeto de euro digital

O BCE lançou a fase preparatória do projeto de euro digital

A fase de investigação de dois anos do projeto de euro digital terminou em outubro de 2023. O [balanço do trabalho realizado durante a fase de investigação](#) serviu de base para a [decisão do Conselho do BCE de lançamento da fase preparatória](#). O início desta nova fase não implica uma decisão sobre a emissão de um euro digital. O Conselho do BCE só pode ponderar essa decisão após a adoção do [quadro legislativo para um euro digital](#) a nível da UE.

Durante a fase de investigação, o Eurosistema chegou a acordo sobre a [conceção e os requisitos técnicos de alto nível para um euro digital](#). O trabalho foi apoiado por um [exercício de prototipagem](#) para validar a conceção proposta de uma perspetiva técnica e pela investigação num grupo de reflexão<sup>59</sup>, a fim de obter contributos sobre as preferências e expectativas de potenciais utilizadores. Uma interação estreita e transparente com os participantes no mercado, outras instituições da UE e decisores de política garantiu que todos os intervenientes pudessem apresentar as suas observações sobre as opções de conceção e distribuição. [Pesquisas de mercado](#) sobre aspetos técnicos revelaram existir um conjunto suficientemente amplo de fornecedores europeus capazes de desenvolver soluções para um euro digital e várias opções de conceção arquitetónica e tecnológica.

A primeira etapa da fase preparatória, que teve início em 1 de novembro de 2023, terá a duração de dois anos e lançará as bases para a possível emissão de um euro digital. Durante este período, dar-se-á particular atenção à finalização do conjunto de regras para o euro digital e à seleção de fornecedores que possam desenvolver a plataforma e as infraestruturas de um euro digital. O Eurosistema procederá também a novos testes e experimentação e continuará a consultar todos os intervenientes – incluindo o público – para assegurar que um euro digital satisfaz os mais elevados padrões de qualidade, segurança, privacidade e facilidade de utilização.

O Conselho do BCE decidirá os possíveis passos subsequentes com base nos resultados da primeira etapa da fase preparatória e na evolução do processo legislativo.

---

<sup>59</sup> Para mais informações, ver as conclusões do grupo de reflexão apresentadas no [Study on New Digital Payment Methods](#), março de 2022, e no [Study on Digital Wallet Features](#), março de 2023, realizado no âmbito do projeto de euro digital.

## 4.3 Inovação e integração das infraestruturas de mercado e dos pagamentos

O Eurosistema atualizou a sua estratégia para os pagamentos de retalho

Em novembro de 2023, o Eurosistema publicou uma atualização da sua [estratégia para os pagamentos de retalho](#), à luz das alterações significativas no panorama de pagamentos nos quatro anos que se seguiram ao seu lançamento. Em especial, as grandes empresas tecnológicas (*big tech*) aumentaram a atividade no domínio dos pagamentos, o que poderá afetar negativamente a autonomia estratégica da Europa nessa matéria. Acresce que a guerra da Rússia contra a Ucrânia sublinhou a importância dos riscos (cibernéticos) para as infraestruturas críticas na Europa, incluindo os serviços de pagamento. Além disso, foram realizados progressos consideráveis no que respeita ao projeto de euro digital.

A estratégia atualizada mantém os seus principais objetivos, nomeadamente o desenvolvimento de soluções pan-europeias para os pagamentos no ponto de interação, ou seja, em pontos de venda físicos e no âmbito do comércio eletrónico e móvel, e o reforço da Área Única de Pagamentos em Euros (*Single Euro Payments Area* – SEPA), principalmente através da aplicação total dos pagamentos imediatos. Inclui também um novo objetivo de aumentar a resiliência dos pagamentos de retalho, nomeadamente através da disponibilização de soluções de pagamento alternativas como medida de contingência. Por último, sublinha também a complementaridade entre a estratégia do Eurosistema para os pagamentos de retalho e o projeto de euro digital, em particular as várias formas em que um euro digital poderia contribuir para a consecução dos objetivos da estratégia. Por exemplo, um euro digital proporcionaria, por si só, uma solução pan-europeia para os pagamentos, ajudando igualmente as soluções para os pagamentos de retalho privadas a garantir um alcance pan-europeu.

Foram alcançados progressos na integração financeira no domínio da pós-negociação

Em linha com o seu objetivo de aprofundar a integração dos mercados financeiros europeus no domínio da pós-negociação e de contribuir para a consecução da união dos mercados de capitais, o grupo consultivo do Eurosistema sobre infraestruturas de mercado para valores mobiliários e ativos de garantia (*Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral* – AMI-SeCo) continuou a prestar informações sobre os progressos alcançados pelos mercados no âmbito do AMI-SeCo (mercados do Espaço Económico Europeu e do Reino Unido e da Suíça) no cumprimento das normas acordadas ao abrigo da agenda de harmonização do T2S, do conjunto único de regras de gestão de ativos de garantia para a Europa (*Single Collateral Management Rulebook for Europe* – SCoRE), também necessário para a interação com o ECMS, e das normas referentes aos eventos societários, incluindo as relativas à identificação dos acionistas. A taxa global de cumprimento das [normas de harmonização do T2S](#) manteve-se em cerca de 90%. As cinco novas CSD que aderiram ao T2S em setembro de 2023 foram avaliadas como tendo um elevado nível de cumprimento das normas de harmonização do T2S. O [relatório de conformidade no que se refere aos eventos societários](#) de 2023 fornece evidência de que também foram realizados progressos no cumprimento das normas relativas aos eventos societários. No [relatório SCoREBoard](#) para o segundo semestre de 2023, o AMI-SeCo observou algum atraso nos progressos alcançados pelos intervenientes no cumprimento das normas SCoRE aplicáveis. Tendo em conta

o reagendamento da entrada em funcionamento do ECMS do Eurosistema para novembro de 2024, o grupo acordou em diferir o prazo para cumprimento das normas SCoRE aplicáveis.

Com vista a identificar os obstáculos remanescentes à integração dos valores mobiliários no mercado da UE no domínio da pós-negociação, o AMI-SeCo lançou em novembro de 2023 um inquérito aos respetivos membros e aos membros dos grupos de intervenientes nacionais. Este grupo consultivo também deu o seu contributo à Comissão Europeia e ao Conselho Europeu no que se refere aos aspetos pós-negociação da [proposta da Comissão relativa a procedimentos transfronteiras mais eficientes em matéria de retenção de impostos na fonte](#) e comunicou as suas opiniões à ESMA sobre a potencial redução do ciclo normal de liquidação de valores mobiliários T+2 (um máximo de dois dias após a data de negociação).

Por último, o Eurosistema começou a analisar o potencial impacto de tecnologias emergentes, incluindo a tecnologia de registo distribuído (*distributed ledger technology* – DLT) na liquidação de transações financeiras por grosso (ver a caixa 4).

## 4.4 Superintendência e papel do banco central emissor

Foi lançada uma avaliação completa dos Serviços TARGET

O funcionamento seguro e eficiente das infraestruturas de mercado financeiro e dos pagamentos na área do euro continua a ser uma prioridade para o Eurosistema na sua vertente de superintendência. Além disso, na qualidade de banco central emissor para o euro, o Eurosistema é parte integrante de acordos cooperativos para as infraestruturas de mercado financeiro fora da área do euro com atividades significativas denominadas em euros.

No que se refere à superintendência dos Serviços TARGET do Eurosistema (ver a secção 4.1), as principais prioridades incluíram o acompanhamento do projeto de consolidação do T2-T2S antes da respetiva entrada em funcionamento em março de 2023 e a integração de novos mercados. Além disso, em outubro de 2023, foram lançadas avaliações completas do T2/TIPS, à luz do Regulamento BCE/2014/28 relativo aos requisitos de superintendência de sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, e do T2S, à luz dos Princípios para as infraestruturas de mercado financeiro, publicados pelo CPMI e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (International Organization of Securities Commissions – IOSCO).

O Eurosistema também supervisiona outros sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, incluindo o EURO1, o STEP2-T e o MasterCard Clearing Management System (MCMS). Em 2023, centrou-se na finalização da primeira avaliação completa do MCMS e no lançamento de novas avaliações completas do EURO1 e do STEP2-T, ambos à luz do Regulamento BCE/2014/28, na avaliação do MCMS à luz das [expectativas de superintendência em matéria de](#)

[ciber-resiliência](#) para infraestruturas de mercado financeiro e no acompanhamento da migração do EURO1 para a norma ISO 20022.

No que respeita a instrumentos, sistemas e acordos de pagamento, em 2023, o Eurosistema alcançou um marco importante na identificação dos [acordos de pagamento a ser objeto de superintendência ou acompanhamento de acordo com o quadro do Eurosistema](#) para a superintendência de instrumentos, sistemas e acordos de pagamento eletrónico – o quadro PISA (do inglês “payment instruments, schemes and arrangements”). Além de integrar entidades recentemente supervisionadas ao abrigo do quadro PISA, o Eurosistema realizou uma avaliação completa do primeiro grupo de sistemas pan-europeus e prosseguiu o trabalho de [acompanhamento da fraude com cartões](#).

Na qualidade de banco central emissor para o euro, o Eurosistema continuou a ser parte integrante de acordos cooperativos de superintendência e de gestão de crises para as infraestruturas de mercado financeiro com atividades significativas denominadas em euros. No que se refere às contrapartes centrais, o Eurosistema contribuiu para a avaliação de alterações na gestão do risco, propostas de alargamento dos serviços, planos de recuperação e planos de resolução. No que respeita à liquidação de valores mobiliários, o Eurosistema continuou a dar um contributo sobre a avaliação regular das CSD ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 909/2014 relativo às centrais de valores mobiliários e a preparar a futura autorização de entidades que operam infraestruturas de mercado com base na tecnologia de registo distribuído ao abrigo do Regulamento (UE) 858/2022 ([Regulamento relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído](#)).

No domínio da ciber-resiliência, foi concluída a análise da estratégia de ciber-resiliência do Eurosistema para as infraestruturas de mercado financeiro, tendo os pormenores sobre melhorias e revisões sido anunciados no início de 2024. Adicionalmente, o SEBC realizou o seu inquérito periódico sobre ciber-resiliência a 80 infraestruturas de mercado financeiro na UE e deu início ao seguimento junto dos respetivos superintendentes e entidades objeto de superintendência.

O BCE apoiou várias vertentes de trabalho relacionadas com a superintendência a nível mundial (por exemplo, no que respeita a práticas de margens por parte das contrapartes centrais, salvaguardas das infraestruturas de mercado financeiro para riscos financeiros não relacionados com o incumprimento de participantes e acordos de criptomoedas estáveis), bem como o [teste de esforço de supervisão às contrapartes centrais a nível da UE](#) coordenado pela ESMA. O BCE publicou também uma [panorâmica geral dos modelos de margem inicial das contrapartes centrais da UE](#), monitorizou continuamente o impacto da maior volatilidade do mercado sobre as contrapartes centrais e respetivos membros e organizou, juntamente com o Deutsche Bundesbank e o Federal Reserve Bank of Chicago, a [Conferência Conjunta de 2023 sobre a gestão do risco das contrapartes centrais](#), a fim de facilitar a discussão entre o setor, os organismos regulamentares e o meio académico.

O Eurosistema contribui regularmente para o desenvolvimento de novos regulamentos da UE relativos a infraestruturas de mercado financeiro e a pagamentos. Em particular, em 2023, contribuiu para o [Parecer do BCE sobre a revisão do Regulamento \(UE\) n.º 648/2012 relativo à Infraestrutura do Mercado Europeu](#) (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*). O BCE também contribuiu ativamente para a preparação de legislação derivada para o [Regulamento relativo à resiliência operacional digital](#) (*Digital Operational Resilience Act – DORA*), nomeadamente no domínio do desenvolvimento de testes de penetração com base em ataques, em concordância com o quadro europeu para execução de testes de intrusão e subversão tecnológica, segundo uma abordagem ética, com base em informações estratégicas sobre ciberameaças ([TIBER-EU](#)).

#### Caixa 4

##### Novas tecnologias para liquidação por grosso em moeda do banco central

---

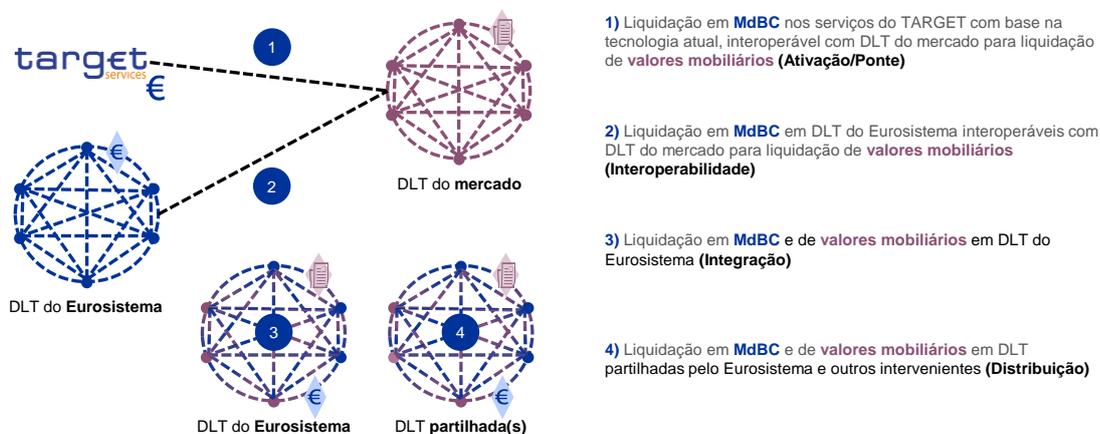
O Eurosistema está a analisar o potencial impacto de tecnologias emergentes, incluindo a tecnologia de registo distribuído (*distributed ledger technology – DLT*) na liquidação de transações financeiras por grosso. Este trabalho faz parte dos esforços do Eurosistema para assegurar que os bancos centrais acompanham e contribuem para a inovação digital nos pagamentos e na liquidação de valores mobiliários.

O setor financeiro está cada vez mais interessado em potenciais aplicações da tecnologia de registo distribuído, incluindo nas transações atualmente liquidadas em moeda do banco central. Se o setor adotar a tecnologia de registo distribuído de forma significativa, os bancos centrais poderão ter de tomar medidas para assegurar o regular funcionamento dos sistemas de pagamentos e o papel da moeda do banco central enquanto âncora monetária que apoia a estabilidade, a integração e a eficiência do sistema financeiro europeu.

O Eurosistema identificou quatro soluções conceituais que poderiam permitir a liquidação de transações por grosso em moeda do banco central nos casos em que, por exemplo, a componente de valores mobiliários da transação for liquidada utilizando uma infraestrutura com base na tecnologia de registo distribuído (figura A).

**Figura A**

Soluções conceituais para a liquidação em moeda do banco central de transações por grosso registadas em plataformas de DLT



Fonte: Ver Neuhaus, H. e Plooi, M., *Central bank money settlement of wholesale transactions in the face of technological innovation*, *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2023.

Notas: As linhas, os pontos e os ícones a azul representam a moeda do banco central (MdBC). As linhas, os pontos e os ícones a púrpura representam valores mobiliários.

O Eurosistema planeia realizar **trabalhos exploratórios sobre a tecnologia de registo distribuído** sob a forma de ensaios com liquidação real em moeda do banco central e simulacros com liquidação em ambiente de teste. Estes serão realizados através de três soluções do Eurosistema que permitem a liquidação em moeda do banco central de transações financeiras por grosso registadas em plataformas de tecnologia de registo distribuído: a **Trigger Solution**, disponibilizada pelo Deutsche Bundesbank, a **TIPS Hash-Link**, disponibilizada pelo Banca d'Italia (sendo ambas exemplos da solução conceitual 1), e a **Full-DLT Interoperability**, disponibilizada pelo Banque de France (solução conceitual 2). Os intervenientes no mercado foram convidados a **manifestar o seu interesse em participar em ensaios e experimentação** previstos para o período entre maio e novembro de 2024. Paralelamente, as outras duas soluções conceituais serão objeto de uma análise mais aprofundada no âmbito do Eurosistema.

Foi criado um **grupo de contacto para o mercado dedicado à tecnologia de registo distribuído** para apoiar os trabalhos exploratórios do Eurosistema. Este grupo fornece conhecimentos especializados e mantém o Eurosistema a par dos avanços na utilização da tecnologia de registo distribuído e de outras novas tecnologias nos mercados financeiros por grosso.

## 5 Operações de mercado e serviços financeiros prestados a outras instituições

*Em agosto de 2023, o Eurosistema aprovou um novo quadro para a disponibilização de linhas de liquidez em euros a bancos centrais de países não pertencentes à área do euro e manteve ativas várias linhas de liquidez em euros concedidas a bancos centrais destes países, proporcionando assim um mecanismo de apoio ao financiamento baseado no mercado. O BCE continuou a disponibilizar regularmente operações em dólares dos Estados Unidos a contrapartes da área do euro. Não ocorreu nenhuma intervenção por parte do BCE no mercado cambial. 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 *swap* e de operações de recompra do Eurosistema são instrumentos de política monetária. Ajudam a evitar que as tensões nos mercados de financiamento internacionais prejudiquem a eficácia da transmissão da política monetária da área do euro. O quadro 5.1 descreve as linhas de liquidez em funcionamento em 31 de dezembro de 2023.

Em 2023, o BCE continuou a disponibilizar liquidez em dólares dos Estados Unidos, em operações semanais com prazo de vencimento de 7 dias, em coordenação com o Sistema de Reserva Federal e os bancos centrais do Canadá, do Japão, do Reino Unido e da Suíça (rede de linhas de *swap*). De 20 de março a 30 de abril de 2023, a frequência das operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com prazo de 7 dias foi aumentada, tornando-se diária, de forma coordenada com os bancos centrais da rede de linhas de *swap*. A maior frequência destinou-se a aumentar a eficácia e a reforçar o papel de apoio da operação num período de elevada pressão sobre as condições de financiamento em dólares dos Estados Unidos. O financiamento pedido pelas contrapartes da área do euro manteve-se limitado ao longo do ano.

## 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)
Danmarks Nationalbank	Linha de <i>swap</i>	Não	24 000
Sveriges Riksbank	Linha de <i>swap</i>	Não	10 000
Bank of Canada	Linha de <i>swap</i>	Sim	Ilimitado
Banco central da China	Linha de <i>swap</i>	Sim	45 000
Banco central do Japão	Linha de <i>swap</i>	Sim	Ilimitado
Banco central da Suíça	Linha de <i>swap</i>	Sim	Ilimitado
Bank of England	Linha de <i>swap</i>	Sim	Ilimitado
Sistema de Reserva Federal	Linha de <i>swap</i>	Sim	Ilimitado
Narodowy Bank Polski	Linha de <i>swap</i>	Não	10 000
Magyar Nemzeti Bank	Linha de operações de recompra	Não	4 000
Banca Națională a României	Linha de operações de recompra	Não	4 500
Banka e Shqipërisë (banco central nacional da Albânia)	Linha de operações de recompra	Não	400
Autoritat Financera Andorrana	Linha de operações de recompra	Não	35
Народна банка на Република Северна Македонија (banco central nacional da República da Macedónia do Norte)	Linha de operações de recompra	Não	400
Banca Centrale della Repubblica di San Marino	Linha de operações de recompra	Não	100

Fonte: BCE.

Notas: Lista de linhas de liquidez dos bancos centrais que o Eurosistema mantém (em 31 de dezembro de 2023). O quadro não inclui linhas de operações de recompra estabelecidas com bancos centrais de países não pertencentes à área do euro ao abrigo da facilidade de operações de recompra do Eurosistema com bancos centrais (*Eurosystem Repo Facility for Central Banks – EUREP*), relativamente às quais o BCE não divulgou as suas contrapartes. No âmbito do novo quadro, o BCE passou a disponibilizar todas as linhas de liquidez em 16 de janeiro de 2024.

Em 3 de agosto de 2023, o Conselho do BCE aprovou um [novo quadro para a disponibilização de linhas de liquidez em euros a bancos centrais de países não pertencentes à área do euro](#), na sequência de uma revisão aprofundada do anterior quadro em vigor e com base na experiência adquirida nos últimos anos. O novo quadro entrou em vigor em 16 de janeiro de 2024 e mantém o papel das linhas de liquidez enquanto instrumentos de política monetária, preserva os elementos fundamentais do quadro em vigor até à data, mas simplifica-o e integra as facilidades de operações de reporte existentes num quadro unificado permanente denominado “facilidade de operações de reporte do Eurosistema com bancos centrais” (*Eurosystem Repo Facility for Central Banks – EUREP*). São disponibilizadas linhas de *swap* a países com maior capacidade de endividamento ou importância sistémica na perspetiva da área do euro. O acesso a uma linha de liquidez em euros pode diferir, em períodos normais, de períodos de perturbações graves e generalizadas nos mercados financeiros, quando se poderá justificar o estabelecimento de linhas de carácter cauteloso com um conjunto mais alargado de países. O Conselho do BCE continuará a avaliar os pedidos de linhas de liquidez numa base casuística.

## Divulgação de informação sobre intervenções cambiais

Em 2023, 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 no quadro 5.2. Nos casos em que não houve intervenções cambiais no trimestre em questão, este facto é explicitamente indicado.

### 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	22-09-2000	Coordenada	EUR/USD	EUR	1 640	1 640
	22-09-2000	Coordenada	EUR/JPY	EUR	1 500	1 500
T4 2000	03-11-2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	2 890	2 890
	03-11-2000	Unilateral	EUR/JPY	EUR	680	680
	06-11-2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	1 000	1 000
	09-11-2000	Unilateral	EUR/USD	EUR	1 700	1 700
	09-11-2000	Unilateral	EUR/JPY	EUR	800	800
T1 2011	18-03-2011	Coordenada	EUR/JPY	EUR	700	700
T1 a T4 2021	-	-	-	-	-	-
T1 a T4 2022	-	-	-	-	-	-
T1 a T4 2023	-	-	-	-	-	-

Fonte: BCE.

O quadro de divulgação abrange as intervenções cambiais realizadas unilateralmente pelo BCE e em coordenação com outras autoridades internacionais, 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 processou pagamentos relativos a vários programas de concessão de empréstimos da UE

O BCE é responsável pela administração das contas e pelo processamento de pagamentos relacionados com as operações ativas e passivas realizadas pela UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo<sup>60</sup>, do Mecanismo

<sup>60</sup> Nos termos do artigo 141.º, n.º 2, do [Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia](#) (JO C 326 de 26.10.2012), 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, que estabelece um mecanismo de apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamentos dos Estados-Membros](#) (JO L 53 de 23.2.2002, p. 1).

Europeu de Estabilização Financeira (MEEF)<sup>61</sup>, do instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (SURE)<sup>62</sup>, do programa NGEU<sup>63</sup> e do programa de assistência macrofinanceira à Ucrânia (AMF+)<sup>64</sup>. O BCE é também responsável pela administração de alguns pagamentos relacionados com operações ao abrigo do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEFF)<sup>65</sup> e do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE)<sup>66</sup> e pelo processamento de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo à Grécia<sup>67</sup>. Em 2023, o BCE completou os preparativos para desempenhar a função de prestador de serviços de agente pagador, alargando, assim, os serviços de agente fiscal que atualmente presta.

Em 31 de dezembro de 2023, o montante nominal total em dívida era de 200 milhões de euros ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo, 42,8 mil milhões de euros ao abrigo do MEEF, 98,4 mil milhões de euros ao abrigo do SURE e 39,54 mil milhões de euros ao abrigo do contrato de empréstimo à Grécia. Por último, em 2023, o BCE processou desembolsos de empréstimos e subvenções concedidos ao abrigo do NGEU a vários Estados-Membros, bem como do programa de assistência macrofinanceira à Ucrânia.

## 5.3 Serviços de gestão de reservas do Eurosistema

Alguns BCN do Eurosistema prestaram serviços no quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema

Em 2023, 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

<sup>61</sup> 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, que cria um mecanismo europeu de estabilização financeira](#) (JO L 118 de 12.5.2010, p. 1).

<sup>62</sup> 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](#) (JO L 159 de 20.5.2020, p. 1).

<sup>63</sup> 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](#) (JO L 57 de 18.2.2021, p. 17).

<sup>64</sup> Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos [Estatutos do SEBC](#) em conjugação com o [Regulamento \(UE\) 2022/2463 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, que cria um instrumento para prestar apoio à Ucrânia em 2023 \(assistência macrofinanceira +\)](#) (JO L 322 de 16.12.2022, p. 1).

<sup>65</sup> 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 FEFF](#).

<sup>66</sup> 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](#).

<sup>67</sup> 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).

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 os órgãos de decisão do BCE.

O número de contas de clientes nos serviços de gestão de reservas do Eurosistema era de 273 no final de 2023, o que compara com 270 no final de 2022. Em 2023, o total das posições agregadas (incluindo ativos de tesouraria e títulos detidos) geridas no quadro dos serviços de gestão de reservas do Eurosistema diminuiu cerca de 20% face a 2022.

## 6 O numerário permanece o meio de pagamento utilizado com maior frequência pelos cidadãos europeus, com níveis de contrafação baixos

*A circulação de notas de euro foi afetada por aumentos das taxas de juro diretas da BCE, dado que as detenções de moeda como reserva de valor diminuíram. Uma clara maioria dos cidadãos europeus considera importante ter a opção de pagar em numerário. Nessa conformidade, o BCE visa assegurar o acesso efetivo e a aceitação de numerário na área do euro.*

*O Eurosistema está igualmente empenhado em assegurar que o numerário permaneça o mais sustentável e respeitador do ambiente possível, tendo avaliado a pegada ambiental das notas como meio de pagamento. Os preparativos para o desenvolvimento de uma nova série de notas de euro constituem uma oportunidade para tornar as notas de euro mais próximas de todos os europeus. Por conseguinte, o público é consultado ao longo de todo o processo de conceção.*

### 6.1 Circulação de notas de euro e garantia do acesso e aceitação de numerário

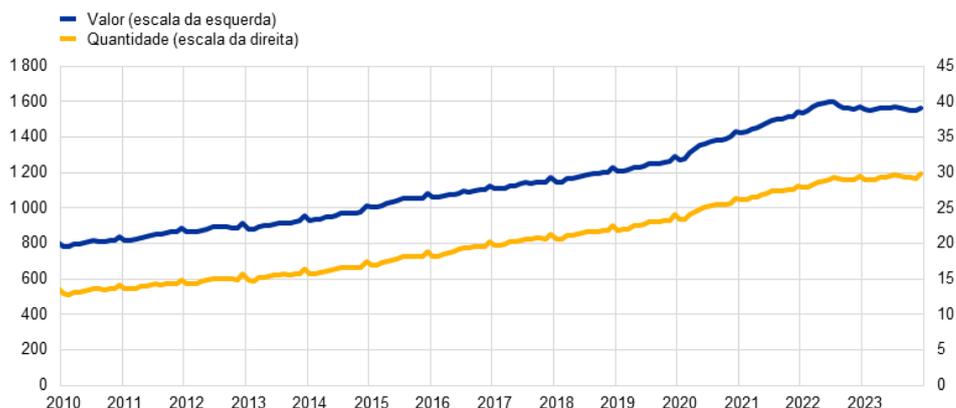
A circulação de notas de euro foi afetada por aumentos das taxas de juro

No final de 2023, a circulação de notas de euro atingiu 29,8 mil milhões de unidades e um valor total de 1,57 biliões de euros. Os aumentos das taxas de juro diretas da BCE desde julho de 2022 continuaram a ter um efeito atenuante na detenção de numerário como reserva de valor, uma vez que as notas não geram qualquer juro. Assim, 2023 foi marcado por taxas de crescimento homólogas muito baixas, de 1,2% e -0,3% em termos de quantidade e de valor das notas, respetivamente.

## 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.

Para manter a qualidade das notas de euro em circulação e a confiança nelas depositada, os bancos centrais nacionais do Eurosistema processaram 25,3 mil milhões de notas de euro e substituíram 3,3 mil milhões de notas desgastadas por notas recém-impressas.

O valor das moedas de euro em circulação aumentou 3,2% em termos homólogos, alcançando 33,5 mil milhões de euros no final de 2023, o que equivale a 148,2 mil milhões de moedas de euro.



O BCE visa assegurar o acesso efetivo e a aceitação de numerário na área do euro, dado que 60% dos cidadãos da área do euro consideram importante ter a opção de pagar em numerário

Em 2022, o BCE realizou um [estudo sobre o comportamento de pagamento dos consumidores da área do euro](#), o qual revelou que 60% dos cidadãos consideram importante ter a opção de pagar em numerário. A fim de assegurar o acesso efetivo e a aceitação de numerário, a Comissão Europeia adotou, em 28 de junho de 2023, uma [proposta de regulamento relativo ao curso legal das notas e moedas em euros](#). No seu [parecer sobre a proposta da Comissão](#), o BCE manifestou o seu forte apoio ao estabelecimento de regras claras para a obrigatoriedade da aceitação de notas e moedas de euro e para a recusa de aceitação de numerário pelos retalhistas, por exemplo, avisos nas entradas nas lojas com a indicação “não se aceita dinheiro”. O bom acesso ao numerário e a sua aceitação são os principais componentes da [estratégia do Eurosistema para 2030 em termos de numerário](#), a fim de assegurar que as notas e moedas de euro continuam a estar amplamente disponíveis como meio de pagamento e reserva de valor atrativo, fiável e competitivo.

## 6.2

### Estudo sobre a pegada ambiental das notas de euro

A pegada ambiental dos produtos considera o ciclo de vida completo das notas, desde as matérias-primas até ao fabrico, distribuição e eliminação

O BCE realizou um [estudo sobre a pegada ambiental das notas de euro](#) com o objetivo de avaliar a pegada ambiental dos pagamentos em numerário anuais efetuados por uma pessoa utilizando notas de euro, a fim de assegurar que o numerário permanece tão sustentável e respeitador do ambiente quanto possível.

Os resultados revelaram que a pegada da utilização anual de notas de euro por uma pessoa é equivalente à condução de oito quilómetros por via automóvel e representa apenas 0,01% do seu impacto ambiental anual total relacionado com as atividades de consumo.

O estudo sobre a pegada ambiental dos produtos também explorou os progressos realizados até à data

As notas são reutilizadas várias vezes após a sua entrada em circulação. A fase de distribuição, incluindo o consumo de energia e o transporte, é o principal fator que contribui para a sua pegada ambiental. A utilização de algodão sustentável no papel de notas reduziu o impacto ambiental das notas de euro em quase 50% e a pegada global do pagamento das notas de euro em 3,6%, em comparação com a utilização do algodão convencional proveniente de fontes não sustentáveis. Preveem-se novas reduções logo que ocorra a transição para um algodão mais orgânico. Estão em curso estudos e desenvolvimentos aprofundados no sentido de identificar métodos alternativos de eliminação de resíduos para as notas, tais como a reciclagem e a reutilização de materiais de resíduos.

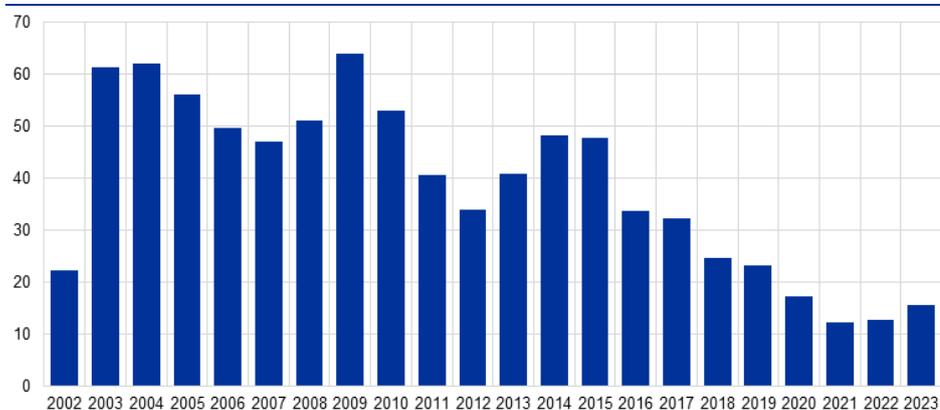
## 6.3 Evolução da contrafação das notas de euro

Em 2023, registou-se um dos níveis mais baixos de contrafações, em proporção do total de notas em circulação

Em 2023, foram retiradas de circulação cerca de 467 000 notas de euro contrafeitas, um dos níveis mais baixos de sempre face ao total das notas de euro em circulação (gráfico 6.2). Em 2023, foram detetadas 16 notas de euro contrafeitas por milhão de notas genuínas em circulação. Embora a proporção seja muito reduzida, o número de contrafações aumentou face a 2022, ano em que a quantidade de notas de euro contrafeitas foi excepcionalmente baixa na sequência da pandemia de COVID-19. A probabilidade de receber uma nota contrafeita é reduzida. Na maioria, as contrafações são de baixa qualidade, porque não incorporam elementos de segurança ou incluem apenas fracas imitações dos mesmos. As notas de euro podem ser verificadas através do simples método de “tocar, observar e inclinar”, descrito na [página dedicada aos elementos de segurança](#) do sítio do BCE e nos sítios dos bancos centrais nacionais da área do euro.

### Gráfico 6.2

Quantidade de notas de euro contrafeitas detetadas anualmente por milhão de notas genuínas em circulação



Fonte: BCE.

## 6.4 Preparativos para as futuras notas de euro

O BCE está a preparar-se para desenvolver uma nova série de notas de euro, com vista a torná-las mais resistentes à contrafação e o mais respeitadoras do ambiente possível. Este processo reflete o compromisso do Eurosistema para com o numerário e constitui uma oportunidade para tornar as notas de euro mais próximas de todos os europeus.

A fim de assegurar que os pontos de vista dos europeus se refletem na futura conceção, o público é consultado ao longo do processo de reformulação

Um grupo consultivo multidisciplinar – composto por membros provenientes de todos os países da área do euro – propôs uma lista restrita de temas com base em contributos do público. Subsequentemente, o Conselho do BCE selecionou sete temas, tendo o público sido convidado a expressar as suas preferências. Com base nos resultados de dois inquéritos públicos realizados no verão de 2023, o Conselho do BCE selecionou “Cultura europeia” e “Rios e aves” como possíveis temas para as futuras notas de euro.

Espera-se que uma decisão sobre os desenhos finais e o momento de produção e emissão das novas notas seja tomada em 2026

Adicionalmente, o Conselho do BCE decidiu criar um grupo consultivo que, até ao final de 2024, deverá propor motivos para ilustrar os temas selecionados. Posteriormente, realizar-se-á um concurso para o desenho das novas notas. Os cidadãos europeus terão, então, mais uma vez, a oportunidade de expressar as suas preferências quanto às opções de desenho resultantes desse concurso. Espera-se que o BCE decida em 2026 sobre os desenhos finais e o início da produção e emissão das novas notas. Uma vez tomada a decisão de produção de novas notas, decorrerão ainda vários anos até que sejam emitidas as primeiras notas.

## 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 Sistema Europeu de Bancos Centrais (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.

Em 2023, o BCE centrou-se em novas estatísticas da área do euro, nomeadamente no reporte pormenorizado de estatísticas externas e em desagregações relativas à componente de empréstimos, numerário e depósitos da dívida pública. O BCE decidiu igualmente alargar a população que comunica dados para as estatísticas de mercados monetários e publicou novas estatísticas sobre contas financeiras com uma desagregação dos direitos associados a seguros de vida e a pensões por risco de investimento. No âmbito do seu [plano de ação climática](#), o BCE publicou indicadores relacionados com o clima no respetivo [sítio](#). Além disso, o Eurosistema lançou um inquérito para avaliar que tópicos poderiam ser incluídos no âmbito do quadro de reporte integrado.

### 7.1 Estatísticas da área do euro novas e melhoradas e outros desenvolvimentos

Foram disponibilizados novos pormenores sobre estatísticas externas aos utilizadores

Em abril de 2023, o BCE começou a publicar pormenores adicionais sobre estatísticas externas, em consonância com a versão alterada da [Orientação do BCE em matéria de estatísticas externas](#), dando resposta à necessidade por parte dos utilizadores de estatísticas transfronteiras mais pormenorizadas. As novas séries separam dados para fundos de investimento, sociedades de seguros e fundos de pensões, outras instituições financeiras, sociedades não financeiras e o conjunto das famílias e instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias. Identificam igualmente o tipo de instrumento de dívida utilizado para o investimento direto. Estão disponíveis pormenores adicionais para títulos de dívida, empréstimos e créditos comerciais e adiantamentos, bem como contrapartes geográficas adicionais.

Foram publicadas novas desagregações sobre empréstimos, numerário e depósitos da dívida pública

Além disso, o BCE começou a divulgar novas desagregações relativas às componentes de empréstimos, numerário e depósitos da dívida pública dos Estados-Membros da UE, o que permite uma avaliação mais exaustiva do financiamento público. Embora os títulos de dívida constituam tipicamente a maior percentagem da dívida pública, os empréstimos e os depósitos são componentes significativas, equivalentes a cerca de 16% do PIB da área do euro em 2022 e 17,5% da dívida pública total. Os dados mostram as várias fontes de financiamento e apresentam uma desagregação por categoria de credor, incluindo

bancos comerciais, instituições multilaterais (como o Fundo Monetário Internacional) e instituições da UE (por exemplo, o Banco Europeu de Investimento).

O BCE decidiu alargar a população que comunica dados para as estatísticas de mercados monetários do euro

Em abril de 2023, o BCE decidiu alargar a população que comunica dados para as estatísticas de mercados monetários, tendo adicionado 24 novos bancos aos atuais 46 que já comunicam dados. Os novos bancos sujeitos à comunicação de dados para as estatísticas de mercados monetários começarão a respetiva comunicação em 1 de julho de 2024. Os dados comunicados ajudarão a tornar mais representativas as estatísticas dos mercados monetários publicadas pelo BCE. Os dados dos novos agentes inquiridos serão incluídos no cálculo da taxa de juro de curto prazo do euro (*euro short-term rate* – €STR) numa fase posterior, a fim de assegurar que os dados que passaram recentemente a ser reportados têm uma qualidade suficientemente elevada. O alargamento da população inquirida apoiará a representatividade, a solidez e a fiabilidade da taxa de referência.

O BCE publicou novas estatísticas sobre contas financeiras com uma desagregação dos direitos associados a seguros de vida e a pensões por risco de investimento

Na sequência da alteração da sua [Orientação relativa às exigências de informação estatística em matéria de contas financeiras trimestrais](#), em outubro de 2023, o BCE começou a publicar [novas desagregações relativas a direitos associados a seguros de vida, anuidades e pensões por afetação de risco de investimento](#) para todos os Estados-Membros da UE e a área do euro. Estes direitos são componentes substanciais dos ativos financeiros das famílias e são registados nas contas financeiras como passivos das sociedades de seguros e fundos de pensões (e, em muito menor medida, de outros setores). Os novos dados mostram em que medida as famílias suportam o risco de investimento dos prémios e das contribuições investidas em seu nome.

## 7.2 Publicação de novos indicadores estatísticos relacionados com o clima

Em janeiro de 2023, o BCE publicou no seu sítio um primeiro conjunto de [indicadores estatísticos experimentais e analíticos relacionados com as alterações climáticas](#). Estes indicadores foram compilados em estreita cooperação com os bancos centrais nacionais do SEBC e fazem parte do [plano de ação climática](#) mais alargado do BCE.



O BCE publicou três conjuntos de indicadores estatísticos sobre as alterações climáticas

Os indicadores experimentais sobre financiamento sustentável dão uma visão geral dos instrumentos de dívida com características de sustentabilidade emitidos ou detidos por residentes na área do euro. Fornecem informações sobre as receitas obtidas para o financiamento de projetos sustentáveis e, por acréscimo, para o financiamento da transição para uma economia com zero emissões líquidas.

Os indicadores analíticos sobre as emissões de carbono relativos às instituições financeiras proporcionam informações sobre a intensidade carbónica das carteiras de títulos e empréstimos das instituições financeiras, contribuindo, assim, para avaliar o papel do setor no financiamento da transição para uma economia com zero emissões líquidas e os riscos associados. Os indicadores fornecem informações

sobre a exposição dos bancos a contrapartes com uma elevada dependência de modelos de negócio hipercarbónicos.

Os indicadores analíticos sobre os riscos físicos nas carteiras de títulos e empréstimos avaliam os riscos decorrentes do impacto das catástrofes naturais provocadas pelas alterações climáticas, tais como cheias e incêndios florestais, no desempenho dos empréstimos, obrigações e ações. Os indicadores podem ser utilizados para comparar os riscos físicos entre países, setores e catástrofes.

Prosseguiram os trabalhos nos três conjuntos de dados com vista a melhorar ainda mais a qualidade dos dados e das desagregações disponíveis, incluindo pormenores geográficos, setoriais e outros.

### 7.3 Aumentar a eficiência do reporte de dados pelos bancos

O quadro de reporte integrado (*Integrated Reporting Framework* – IReF) procura reunir, tanto quanto possível, os atuais requisitos de dados estatísticos do SEBC para os bancos num quadro de reporte único e harmonizado aplicável ao conjunto da área do euro.

O IReF é um primeiro passo no sentido de uma iniciativa mais ampla para um sistema de reporte integrado de dados estatísticos, prudenciais e de resolução na UE, como pedido pelo setor bancário europeu e solicitado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho Europeu. A EBA, o BCE, o Conselho Único de Resolução e a Comissão Europeia trabalham em conjunto por meio de um grupo informal de coordenação para promover essa integração. Em 2023, discutiram as modalidades de trabalho para um comité conjunto para o reporte dos bancos (*Joint Bank Reporting Committee* – JBRC), que envolveu autoridades europeias e nacionais relevantes, bem como o setor bancário. Espera-se que este comité seja criado em 2024.

O SEBC está também a cooperar estreitamente com o setor bancário a fim de otimizar o reporte e reduzir o esforço global de prestação de informação através do [dicionário de reporte integrado dos bancos](#) (*Banks' Integrated Reporting Dictionary* – BIRD). Trata-se de uma iniciativa voluntária e colaborativa que reúne os bancos centrais nacionais do SEBC e os bancos comerciais. O BIRD – que pode ser consultado gratuitamente — ajuda os bancos a produzir resultados estatísticos, de supervisão e relacionados com a resolução, que cumpram os requisitos de prestação de informação estabelecidos na legislação europeia. O BIRD é um dicionário integrado com conteúdo isento de redundâncias: todos os conceitos subjacentes às obrigações de prestação de informação são identificados e descritos uma vez, o que ajuda os bancos a decidir quais os dados a extrair dos seus sistemas internos e o respetivo tratamento.

Uma das primeiras metas do BIRD será ajudar os bancos a cumprir o IReF – um novo quadro de recolha de dados que será aplicado de forma coerente em todos os países da área do euro. Os agentes inquiridos poderão utilizar o BIRD para o reporte no âmbito do IReF, bem como para outras obrigações de prestação de

informação. O BIRD ajudará a reduzir o esforço de reporte dos bancos e a melhorar a qualidade dos dados reportados às autoridades relevantes.

## Caixa 5

### Primeira divulgação das novas contas de distribuição da riqueza das famílias

---

Novas estatísticas experimentais fornecem informações trimestrais sobre a distribuição da riqueza das famílias na área do euro, em consonância com as contas nacionais.

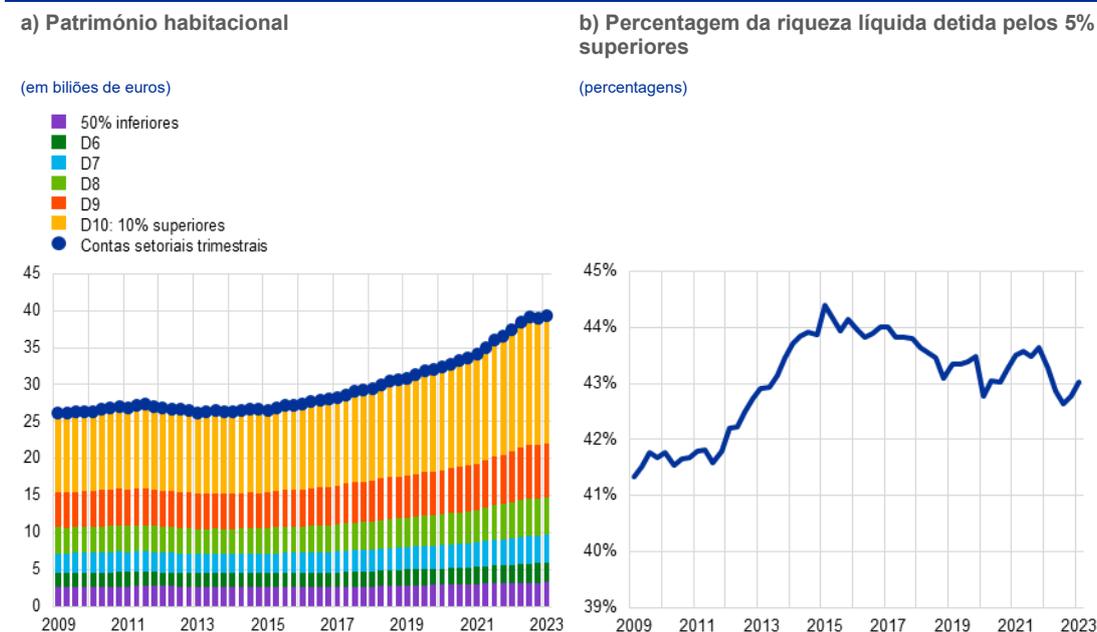
As novas [contas de distribuição da riqueza](#) publicadas pelo BCE proporcionam uma perspetiva da distribuição da riqueza entre as famílias na área do euro e nos países da área do euro, em consonância com as contas setoriais trimestrais em termos agregados. As novas estatísticas apoiam as análises económica, monetária e de estabilidade financeira do BCE. As contas de distribuição da riqueza estão associadas ao [reexame da estratégia de política monetária do BCE de 2021](#), que visa incluir uma avaliação sistemática da interação bidirecional entre a distribuição de rendimentos e da riqueza e a política monetária. As contas de distribuição da riqueza proporcionarão novas perspetivas sobre o processo de transmissão da política monetária. A divulgação segue as recomendações da [Iniciativa do G20 sobre as lacunas de dados](#) no sentido de desenvolver informação distributiva sobre o rendimento, o consumo, a poupança e a riqueza das famílias, em consonância com as contas nacionais.

O método e os resultados foram desenvolvidos e compilados pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais. A abordagem comum pode ser reforçada a nível nacional, tendo em conta fontes de dados adicionais disponíveis a nível local. Alguns bancos centrais nacionais já implementaram essas melhorias. Os dados combinam as contas setoriais trimestrais em termos agregados com as informações a nível das famílias do Inquérito à Situação Financeira das Famílias entre 2010 e 2021, bem como outras fontes. Os resultados para os trimestres após 2021 são estimados utilizando dados das contas setoriais mais recentes e da última ronda disponível do inquérito ou dados dos institutos nacionais de estatística recolhidos em alguns países. Os dados são compilados numa base trimestral e publicados cinco meses após o final de cada período. Estão disponíveis resultados para a área do euro, 19 países da área do euro a nível individual (todos os países da área do euro, exceto a Croácia) e a Hungria.

As contas de distribuição da riqueza fornecem dados sobre a riqueza líquida e sobre o total dos ativos e passivos e respetivas componentes. As famílias são desagregadas nos cinco decis de riqueza líquida superiores e nos 50% inferiores, bem como em termos de situação laboral e habitacional. O conjunto de dados das contas de distribuição da riqueza inclui também o coeficiente de Gini de riqueza líquida, dados sobre a riqueza líquida mediana e média, a percentagem de riqueza líquida detida pelas famílias, nomeadamente pelos 50% inferiores, pelos 10% superiores e pelos 5% superiores, bem como o rácio da dívida em relação ao ativo por decil da riqueza líquida das famílias.

## Gráfico A

Variação do património habitacional por decil de riqueza líquida e percentagem da riqueza líquida detida pelos 5% superiores, área do euro



Fonte: Contas de distribuição da riqueza.

## Caixa 6

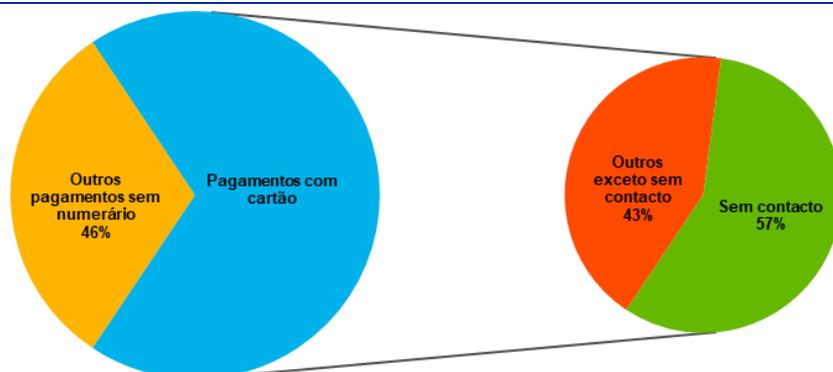
### Estatísticas de pagamentos – maior âmbito e frequência

A [versão alterada do Regulamento do BCE relativo às estatísticas de pagamentos](#) entrou em vigor em 1 de janeiro de 2022. As melhorias face ao anterior quadro jurídico refletem quer a evolução do panorama de pagamentos quer alterações relevantes da legislação da UE. A frequência da recolha de dados também aumentou de anual para semestral e trimestral. A primeira divulgação de dados sobre estatísticas de pagamentos recolhidos ao abrigo do quadro alterado ocorreu em 9 de novembro de 2023 através do portal de dados do BCE. Foram publicados dados para todos os trimestres de 2022, os primeiros dois trimestres de 2023 e os dois semestres de 2022.

As estatísticas de pagamentos disponibilizadas semestralmente incluem agora informações sobre serviços de pagamento de retalho inovadores, tais como pagamentos com dispositivos móveis, pagamentos sem contacto, comércio eletrónico e novos tipos de serviços de pagamento, tal como definidos na [versão revista da Diretiva relativa aos Serviços de Pagamento \(DSP2\)](#). É publicado um comunicado de imprensa com cada divulgação semestral. No âmbito da recolha de dados melhorada, os dados divulgados no portal de dados do BCE mostram, entre outros aspetos, a forte procura de pagamentos com cartão sem contacto, os quais representaram 57% de todos os pagamentos com cartão na área do euro no primeiro semestre de 2023 (gráfico A).

### Gráfico A

Percentagem de pagamentos com cartão sem contacto em percentagem do total de pagamentos com cartão na área do euro no primeiro semestre de 2023



Fonte: BCE.

Além disso, são recolhidos dados sobre operações de pagamento fraudulentas, métodos de autenticação das operações de pagamento e sistemas de pagamentos. Trimestralmente e para efeitos de controlo do comércio transfronteiras, são recolhidos dados, com uma desagregação por país a nível mundial, sobre operações de pagamento baseadas em cartões com desagregações adicionais por código de categoria de comerciante.

## 8 Atividades de investigação do BCE

*Em 2023, a investigação do BCE centrou-se, entre outros aspetos, na análise da evolução da inflação, da transmissão monetária, das alterações climáticas e das mudanças estruturais. Mais especificamente, a direção do Departamento de Investigação do SEBC lançou uma rede de investigação sobre os desafios para a transmissão da política monetária num mundo em mutação (Research Network on Challenges for Monetary Policy Transmission in a Changing World – ChaMP), que pretende utilizar conjuntos de dados granulares detalhados para analisar a robustez, a velocidade e a heterogeneidade dos canais de transmissão monetária na área do euro num contexto de choques sem precedentes, mudanças estruturais e variações na dinâmica da inflação. A rede sobre o financiamento e consumo das famílias (Household Finance and Consumption Network – HFCN) continuou a fornecer novas perspetivas sobre o impacto da inflação nas famílias heterogéneas em toda a área do euro. O inquérito do BCE sobre as expectativas dos consumidores (Consumer Expectations Survey – CES) está já firmemente estabelecido como fonte de valiosas considerações de política e de investigação sobre a formação das expectativas das famílias. As alterações climáticas continuaram a ser um tópico importante para as atividades de investigação do BCE. O BCE também colaborou estreitamente com os bancos centrais nacionais no âmbito dos núcleos de investigação do SEBC, organizando encontros de trabalho anuais para discutir as questões mais prementes nos diferentes domínios de especialização.*

### 8.1 Ponto de situação sobre as iniciativas de investigação do SEBC

A rede ChaMP iniciou os seus trabalhos em maio de 2023

A rede ChaMP iniciou os seus trabalhos em maio de 2023. Prevê-se que tenha uma duração de dois anos, com uma possível prorrogação por mais um ano. A rede está estruturada em duas vertentes de trabalho (WS): transmissão da política monetária através do sistema financeiro (WS1) e transmissão da política monetária através da economia real (WS2). A rede ChaMP teve início com um programa de trabalho que abrange 180 projetos de investigação por mais de 250 autores da maioria dos bancos centrais do SEBC. Os primeiros encontros de trabalho realizaram-se em Bruxelas, em 25 de outubro de 2023 (WS2), e em Lisboa, em 31 de outubro de 2023 (WS1). O seminário do WS1 incluiu apresentações sobre a transmissão da política monetária através dos bancos às empresas e às famílias e sobre o papel dos intermediários financeiros não bancários, enquanto o do WS2 incidiu sobre a relevância das redes de produção entre empresas (por exemplo, restrições do lado da oferta e outros choques) e de mudanças estruturais (por exemplo, digitalização, (des)globalização e alterações climáticas) para a transmissão da política monetária. A primeira reunião presencial da equipa diretiva da rede realizou-se em Lisboa, em 30 de outubro de 2023.

A HFCN divulgou os resultados da quarta ronda (2021) do [inquérito sobre as finanças e o consumo das famílias](#) em julho de 2023. O inquérito é uma fonte útil de informação a nível das famílias sobre as finanças e o consumo para vários projetos de investigação dirigidos por membros da HFCN, pelo grupo de trabalho de investigação sobre heterogeneidade (*Research Taskforce on Heterogeneity*) do BCE e por investigadores externos. Estes projetos incluem trabalhos sobre os efeitos distributivos dos choques de inflação sobre os balanços das famílias<sup>68</sup>, disparidades na detenção de riqueza entre homens e mulheres, a medição da incerteza dos rendimentos utilizando dados relativos a expetativas, a heterogeneidade dos efeitos da pandemia sobre as finanças das famílias e as novas contas de distribuição da riqueza (ver a caixa 5).

## 8.2 Ponto de situação sobre as iniciativas de investigação do BCE

O CES continuou a ser desenvolvido em 2023, oferecendo novas perspetivas do setor das famílias para análise e investigação em termos de políticas. O BCE alargou a cobertura do inquérito para além dos seis países iniciais (Bélgica, Alemanha, França, Itália, Países Baixos e Espanha) na fase piloto, de modo a incluir mais cinco países da área do euro (Áustria, Finlândia, Grécia, Irlanda e Portugal). O CES revelou-se uma ferramenta inestimável de investigação e de política para analisar as expetativas de inflação das famílias. A investigação revelou que uma política monetária restritiva, juntamente com uma comunicação ativa sobre o papel da política monetária na estabilização da inflação futura, promoveu a confiança do público e impediu que os recentes choques sobre os preços e os custos se enraizassem nas expetativas de inflação dos consumidores<sup>69</sup>. O CES foi também utilizado para destacar o impacto heterogéneo da inflação nas expetativas das famílias. Uma conclusão importante é que as famílias de baixos rendimentos foram mais afetadas pela inflação devido à sua exposição aos aumentos dos preços dos bens de primeira necessidade, como os produtos energéticos e os produtos alimentares.

Tópicos de investigação relacionados com o clima mantiveram grande preeminência em 2023. A investigação revelou uma desconexão, em que os bancos com divulgações ambientais mais vastas concederam crédito a mutuários poluentes, sem cobrar taxas de juro mais elevadas ou reduzir os prazos de vencimento da dívida<sup>70</sup>. Outros trabalhos centraram-se nas consequências indesejadas dos impostos sobre o carbono. A análise do risco de “inflação verde” (desvios persistentes da inflação em relação ao nosso objetivo decorrentes dos impostos sobre o carbono ou de

Tópicos de investigação relacionados com o clima mantiveram grande preeminência em 2023

<sup>68</sup> Ver Pallotti, F., Paz-Pardo, G. Slacalek, J., Tristani, O. e Violante, G. L., [Who bears the costs of inflation? Euro area Households and the 2021-2022 shock](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2877, BCE, 2023.

<sup>69</sup> Ver Ehrmann, M., Georganakos, 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*, n.º 2785, BCE, fevereiro de 2023.

<sup>70</sup> Ver Giannetti, M., Jasova, M., Loumioti, M. e Mendicino, C., [“Glossy green” banks: the disconnect between environmental disclosures and lending activities](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2882, BCE, 2023.

regimes de fixação de preços do carbono) sugere que, quando os impostos sobre o carbono são aumentados muito lentamente, a descarbonização pode ser alcançada sem pôr em risco o mandato do BCE<sup>71</sup>. Outros trabalhos demonstraram que os mecanismos de fixação de preços do carbono reduzem as emissões de carbono das empresas, mas também desviam o seu investimento em inovação ecológica para investimento na redução da poluição a curto prazo<sup>72</sup>. Os efeitos das alterações climáticas na nossa compreensão da estabilidade macroeconómica e financeira estiveram também no centro da discussão sobre políticas apresentado pela conferência “WE\_ARE\_IN”, organizada conjuntamente com o Centre for Economic Policy Research (Centro de Estudos de Política Económica).

Em 2023, os especialistas do BCE publicaram 120 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 Ocasionais*, na *Série de Documentos Estatísticos* e na *Série de Documentos de Discussão* do BCE. Muitas das atividades de investigação do BCE resultaram também na publicação em revistas académicas de renome, enquanto 12 artigos foram publicados no boletim de estudos económicos (*Research Bulletin*) do BCE, que se destina a um público mais geral. A caixa 7 descreve mais pormenorizadamente os resultados de trabalhos recentes do BCE sobre a dinâmica económica após acontecimentos extremos, um tópico de grande importância quer para a estabilidade de preços quer para a estabilidade financeira.

### 8.3 Atualização sobre o trabalho dos núcleos de investigação 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 núcleos de investigação do SEBC – sobre economia monetária (núcleo 1), sobre macroeconomia internacional, política orçamental, economia do trabalho, competitividade e governação da União Económica e Monetária (UEM) (núcleo 2), sobre estabilidade financeira, regulamentação macroprudencial e supervisão microprudencial (núcleo 3) e sobre alterações climáticas (núcleo 4) – organizaram encontros de trabalho relativos às questões mais prementes nas respetivas áreas. O encontro de trabalho anual do núcleo 1 em 2023 foi adiado e realizou-se no Narodowy Bank Polski, em Varsóvia, em 21 e 22 de março de 2024. O núcleo 2 realizou o seu encontro de trabalho anual no Bank of England nos dias 16 e 17 de novembro de 2023. Incluiu cinco sessões centradas na produtividade, mercados de trabalho, macroeconomia internacional, choques energéticos, política climática e política orçamental. O núcleo 3 realizou o seu encontro de trabalho anual em Saariselkä, na Finlândia, entre 23 e 25 de novembro de 2023, centrado na estabilidade financeira e na intermediação financeira.

<sup>71</sup> Ver Nakov, A. e Thomas, C., [Climate-conscious monetary policy](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2845, BCE, 2023.

<sup>72</sup> Ver Bustamante, M. C. e Zucchi, F., [Carbon trade-offs: how firms respond to emission controls](#), *Research Bulletin*, n.º 109, BCE, 17 de julho de 2023.

O núcleo 4 realizou o seu segundo encontro de trabalho anual em formato híbrido no BCE, em 13 e 14 de novembro de 2023. Os tópicos discutidos variaram entre o efeito dos choques de temperatura sobre a inflação e a dinâmica da biodiversidade.

## Caixa 7

### Dinâmica económica após acontecimentos extremos – quantificação das soluções de compromisso entre a estabilidade financeira e a política monetária em períodos de inflação elevada

---

Estudos recentes centraram-se no desenvolvimento e na aplicação de novas ferramentas para avaliar e quantificar a ligação entre a política monetária e os riscos macroeconómicos extremos. As condições de estabilidade financeira e a capacidade dos balanços do setor financeiro desempenham um papel crucial nos riscos macroeconómicos extremos, em linha com um conjunto crescente de evidência que identifica as dificuldades financeiras como forte elemento da previsão de riscos em sentido descendente para o crescimento no curto prazo. Além disso, as intervenções monetárias podem afetar a estabilidade financeira no curto prazo através do seu impacto imediato no setor financeiro, quer por proporcionarem liquidez aos intermediários financeiros durante crises, quer pelo risco de causarem perturbações súbitas nos mercados, à medida que as taxas são aumentadas e as condições de financiamento se tornam mais restritivas<sup>73</sup>.

Quando as pressões inflacionistas começaram a intensificar-se em 2022, os principais bancos centrais mundiais enfrentaram um dilema: aumentar rapidamente a restritividade da política monetária, correndo o risco de alimentar tensões financeiras após anos de taxas de juro extremamente baixas, ou adotar uma abordagem mais gradual que protegesse o sistema financeiro e a atividade económica, correndo o risco de enraizamento da inflação acima do objetivo. Para quantificar este compromisso, pode ser utilizado um modelo não linear empírico que incorpora condições de estabilidade financeira para avaliar os riscos extremos para a economia da área do euro colocados pelo ciclo de maior restritividade que teve início no terceiro trimestre de 2022<sup>74</sup>. A abordagem de modelização não linear tem a vantagem de captar as reações, possivelmente variáveis no tempo, entre a política monetária e os riscos de instabilidade financeira no futuro. Embora raros, os episódios de instabilidade financeira podem ter consequências macroeconómicas devastadoras, tornando-os extremamente relevantes para os decisores de política. Como tal, as ferramentas para avaliar estes eventos extremos podem desempenhar um papel importante na informação dos decisores de política que pretendem gerir os riscos macroeconómicos.

A análise revelou riscos substanciais em sentido descendente para o crescimento económico a partir do terceiro trimestre de 2022. O modelo estima uma probabilidade de 10% de redução do PIB real na área do euro em mais de 3% no ano seguinte. Os riscos para a estabilidade financeira também estiveram enviesados no sentido descendente, com uma elevada probabilidade de tensão

---

<sup>73</sup> Ver também Karadi, P. e Nakov, A., [Effectiveness and addictiveness of quantitative easing](#), *Journal of Monetary Economics*, vol. 117, 2021, pp. 1096-1117, e Van der Ghote, A., [Interactions and Coordination between Monetary and Macroprudential Policies](#), *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 13(1), 2021, pp. 1-34.

<sup>74</sup> Ver também Chavleishvili, S. e Manganelli, S., "Forecasting and stress testing with quantile vector autoregression", *Journal of Applied Econometrics*, a publicar, e Chavleishvili, S., Kremer, M. e Lund-Thomsen, F., [Quantifying financial stability trade-offs for monetary policy: a quantile VAR approach](#), *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2833, BCE, 2023.

no sistema financeiro. Estes riscos, impulsionados pela subida abrupta dos preços das matérias-primas e pelas tensões nos mercados financeiros na sequência da invasão da Ucrânia pela Rússia, tiveram de ser compensados por riscos em sentido ascendente para a inflação, que se situou muito acima do objetivo.

O aumento da restritividade em termos de políticas acima das expectativas de mercado teria amplificado os riscos de curto prazo em sentido descendente para o crescimento e a estabilidade financeira. Tal deve-se ao facto de a probabilidade de perturbações financeiras de curto prazo ser particularmente sensível à política monetária. No médio prazo, porém, uma política monetária mais restritiva poderá também atenuar os riscos para a estabilidade financeira ao reduzir a alavancagem do sistema financeiro e aumentar os prémios de risco nos ativos financeiros. O modelo quantifica os efeitos de uma política monetária mais restritiva sobre riscos mais elevados no curto prazo e riscos mais baixos no médio prazo para o sistema financeiro e a economia real.

---

## 9 Atividades e deveres jurídicos do BCE

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

### 9.1 Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE

O TJUE pôs termo a mais de uma década de contencioso relativo à reestruturação em 2012 da dívida pública grega, ao julgar improcedente o recurso interposto no âmbito da última ação de indemnização pendente contra o BCE

Em setembro de 2023, o TJUE julgou improcedente o recurso interposto no âmbito da última ação de indemnização pendente intentada contra o BCE e a UE pelos titulares de obrigações soberanas gregas. Os recorrentes foram objeto da reestruturação da dívida pública grega em 2012 através da ativação da reversão das cláusulas de ação coletiva<sup>75</sup>. Em primeira instância, os recorrentes alegaram que a sua participação forçada na reestruturação da dívida pública grega era imputável ao BCE e à UE, devido, nomeadamente, ao envolvimento do BCE e da UE nas reuniões do Eurogrupo e ao seu papel no processo de consulta que conduziu à ativação da reversão das cláusulas de ação coletiva<sup>76</sup>. O Tribunal Geral considerou que a atuação do BCE e da UE não foi *ultra vires*, nem houve qualquer violação do direito de propriedade, da livre circulação de capitais ou do princípio da igualdade de tratamento. O Tribunal Geral também declarou que várias disposições do [Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia](#) invocadas pelos demandantes (incluindo os artigos 123.º e 127.º) não constituem normas jurídicas que conferem direitos aos particulares e, por conseguinte, não podem desencadear responsabilidade extracontratual tanto da UE como do BCE. O recurso, sustentado numa análise errónea de determinados fundamentos pelo Tribunal Geral, foi julgado improcedente pelo TJUE na sua totalidade, pondo assim termo a mais de uma década de contencioso em que a posição do BCE prevaleceu sempre, por demonstrar ter agido dentro da legalidade.

O TJUE interpretou que os requisitos mínimos do BCE para a verificação da qualidade das notas de euro não se aplicam às entidades que operam com numerário, como as instituições de crédito e os transportadores de fundos

Em abril de 2023, o TJUE (Quinta Secção) proferiu o seu [acórdão no âmbito de um processo de decisão prejudicial apresentado pelo Supremo Tribunal Administrativo da Lituânia](#) (processo C-772/21). O TJUE interpretou que os requisitos mínimos do BCE para a verificação automática da qualidade das notas de euro por máquinas de tratamento de notas, referidos no artigo 6.º, n.º 2, da [Decisão do BCE relativa à verificação da qualidade das notas de euro \(BCE/2010/14\)](#), não se aplicam às entidades que operam com numerário, como a Brink's Lithuania. No processo principal, a Brink's Lithuania contestou a decisão do Lietuvos bankas, segundo a qual a Brink's Lithuania violava os requisitos mínimos do BCE, pelo facto de duas

<sup>75</sup> [Processo C-262/22 P, EU:C:2023:714](#).

<sup>76</sup> [Processo T-868/16, EU:T:2022:58](#).

das suas máquinas de tratamento de notas terem falhado o teste de qualidade (que se baseou nos referidos requisitos). O TJUE decidiu que os requisitos mínimos do BCE se aplicam aos fabricantes de máquinas de tratamento de notas. Embora as entidades que operam com numerário não estejam vinculadas por esses requisitos, continuam a estar obrigadas a sanar uma situação quando, no decurso de uma inspeção conduzida por um BCN, se constata que as máquinas de tratamento de notas não cumprem os requisitos mínimos do BCE. O TJUE concluiu também que os Estados-Membros estão impedidos de obrigar as entidades que operam com numerário a cumprir os requisitos mínimos do BCE, uma vez que a introdução dessa obrigação ao abrigo do direito nacional não respeitaria a competência exclusiva da UE no domínio da política monetária, na qual se inclui a verificação da autenticidade e da qualidade das notas.

O TJUE confirmou os limites à fiscalização jurisdicional das decisões de supervisão bancária com base num amplo poder de apreciação

Em maio de 2023, o TJUE clarificou o âmbito da fiscalização jurisdicional dos tribunais da UE relativamente a uma decisão do BCE adotada no domínio da supervisão bancária com base num poder discricionário que envolve avaliações técnicas, económicas e financeiras complexas. O acórdão do TJUE seguiu-se a um recurso do BCE contra o acórdão do Tribunal Geral de abril de 2021 que havia anulado a decisão do BCE de recusar a autorização do *Crédit Lyonnais* para excluir do cálculo do seu rácio de alavancagem determinadas posições em risco decorrentes dos montantes cobrados em contas de poupança regulamentada. O Tribunal Geral considerou que a decisão estava viciada por um erro manifesto de apreciação, uma vez que o BCE não teve em consideração que essas contas não estavam sujeitas a um risco de levantamentos maciços e, conseqüentemente, não estavam a expor o banco a um risco de vendas catastróficas. O TJUE, em apoio dos argumentos apresentados pelo BCE, anulou o acórdão do Tribunal Geral, considerando que o âmbito da fiscalização jurisdicional exercida pelos tribunais da UE relativamente a decisões do BCE adotadas com base num poder discricionário deve ser limitado e não levar o Tribunal Geral a substituir a apreciação do BCE pela sua própria apreciação. Esta fiscalização apenas deve procurar verificar se a decisão não assenta em factos materialmente inexatos e se não está ferida de nenhum erro manifesto de apreciação ou de desvio de poder. No caso em apreço, o TJUE considerou que o Tribunal Geral substituiu a apreciação do BCE pela sua própria apreciação relativa ao risco de vendas catastróficas de ativos a que o banco estava exposto, tendo, por conseguinte, excedido os limites da fiscalização jurisdicional. Proferindo uma decisão não passível de recurso no processo, o TJUE julgou improcedente o recurso do *Crédit Lyonnais* em primeira instância por anulação da decisão contestada, tendo declarado que o banco não demonstrou que a apreciação do BCE estava viciada por um erro manifesto de apreciação.

O Tribunal confirmou que o BCE tem competência exclusiva para efeitos da revogação das autorizações bancárias, nomeadamente em caso de violações graves da legislação nacional em matéria de ABC/CFT

Em setembro de 2023, o TJUE<sup>77</sup> negou provimento ao recurso interposto pelo *Versobank AS* ao acórdão do Tribunal Geral, de 6 de outubro de 2021, que tinha rejeitado o pedido de anulação da decisão do BCE de revogar a autorização do banco de acesso às atividades de instituição de crédito. Neste acórdão, o TJUE confirmou que o BCE tem competência exclusiva para efeitos da revogação da autorização bancária, relativamente a todas as instituições de crédito estabelecidas

---

<sup>77</sup> [Processo C-803/21 P](#).

nos Estados-Membros participantes, independentemente da respetiva classificação como instituições significativas ou menos significativas, nomeadamente por motivos relacionados com violações graves da legislação nacional que transpõe a diretiva relativa ao combate de branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo (ABC/CFT).

## 9.2 Pareceres do BCE e casos de incumprimento

De acordo com o artigo 127.<sup>o</sup>, n.º 4, e o artigo 282.<sup>o</sup>, n.º 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o BCE deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições. Todos os pareceres do BCE são publicados no [EUR-Lex](#). Em 2023, o BCE emitiu 12 pareceres sobre propostas de legislação da UE e 35 pareceres sobre propostas de legislação nacional.

Registaram-se 12 casos incumprimento da obrigação de consulta do BCE sobre projetos legislativos

Registaram-se 12 casos de incumprimento da obrigação de consulta do BCE sobre projetos legislativos: dois relativos a legislação da UE e dez relativos à respetiva legislação nacional. O BCE adotou pareceres de iniciativa própria relativamente a sete destes doze casos.

O primeiro caso da UE disse respeito a uma proposta de regulamento relativo a regras harmonizadas sobre o acesso equitativo aos dados e a sua utilização (Regulamento dos Dados). Este caso foi considerado claro e importante porque diz respeito, entre outros aspetos, ao âmbito do acesso e da utilização de dados do setor privado pelo BCE e pelos BCN para vários objetivos definidos de interesse público. O segundo caso da UE disse respeito a um pacote legislativo da UE que propunha a criação de um ponto de acesso único europeu (*European Single Access Point – ESAP*) que permite um acesso centralizado a informações publicamente disponíveis com relevância para os serviços financeiros, os mercados de capitais e a sustentabilidade. Este caso foi considerado claro e importante pelo facto de a criação de um ESAP constituir um marco importante na conclusão da união dos mercados de capitais, o que deve permitir uma afetação mais eficiente do capital em toda a União, contribuindo para um maior desenvolvimento e integração dos mercados de capitais.

Dois casos de incumprimento na Hungria prenderam-se com a independência do banco central e a proibição de financiamento monetário. O primeiro caso húngaro disse respeito a uma lei húngara relativa a medidas económicas e financeiras, que proibia que determinadas instituições adquirissem, até 30 de junho de 2023, um instrumento de dívida denominado em fonte da Hungria emitido por um banco central nacional do SEBC. Este caso foi considerado claro e importante pelo facto de impedir o Magyar Nemzeti Bank de escolher de forma independente os meios e instrumentos necessários para conduzir uma política monetária eficiente e alcançar de forma independente o seu objetivo primordial de estabilidade de preços. O segundo caso húngaro dizia respeito a alterações à Lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank que introduzia contas do Tesouro em moeda estrangeira única, que seriam geridas pelo Magyar Nemzeti Bank, com vista a complementar

a já existente conta do Tesouro apenas em forin da Hungria. Este caso foi considerado claro e importante por dizer respeito ao cumprimento da proibição de financiamento monetário relativamente à remuneração das contas do Tesouro do Estado de um BCN.

Dois casos de incumprimento na Eslováquia prenderam-se com numerário. O primeiro caso eslovaco dizia respeito a uma lei eslovaca em matéria de segurança social que limitava os pagamentos em numerário das contribuições para o sistema público de segurança social. Este caso foi considerado claro e importante devido à limitação que impunha à utilização de numerário como meio de pagamento e à ausência de uma avaliação da proporcionalidade desta limitação, tendo em conta os critérios estabelecidos pelo TJUE no seu acórdão [Hessischer Rundfunk](#) (C-422/19 e C-423/19). O segundo caso eslovaco dizia respeito a uma lei eslovaca que altera a Constituição da República Eslovaca, garante a emissão de numerário como moeda com curso legal, especifica ainda que todas as pessoas têm o direito de efetuar um pagamento pela compra de bens e a prestação de serviços utilizando numerário como moeda com curso legal, garante que a aceitação desse pagamento só pode ser recusada por razões razoáveis ou geralmente aplicáveis e garante o direito de efetuar uma operação em numerário num banco ou numa sucursal de um banco estrangeiro. Este caso foi considerado claro e importante pelo facto de a lei constitucional garantir a emissão de numerário como moeda com curso legal e, neste contexto, estabelecer um princípio geral de aceitação obrigatória de numerário e um quadro de isenções num Estado-Membro cuja moeda é o euro, que são matérias da competência exclusiva do BCE e da UE.

Cinco casos nacionais de incumprimento (quatro casos de incumprimento de consulta e um caso de consulta tardia) prenderam-se com impostos e contribuições aplicados aos bancos com finalidades específicas, introduzidos em resposta ao aumento da inflação e das taxas de juro. Estes casos diziam respeito a: 1) uma lei polaca sobre financiamento colaborativo para projetos empresariais e assistência a mutuários, que introduziu o conceito de “moratórias de crédito à habitação” para aliviar os encargos dos mutuários com empréstimos hipotecários na sequência dos recentes aumentos das taxas de juro pelo Narodowy Bank Polski; 2) uma lei portuguesa relativa a uma medida para a redução temporária em 30% das taxas de referência EURIBOR nos empréstimos hipotecários a taxa variável, com o objetivo de atenuar os efeitos da subida das taxas de juro aplicadas no mercado hipotecário para habitação e proporcionar uma maior previsibilidade às famílias com hipotecas de taxa variável; 3) uma lei romena sobre certas medidas fiscais e orçamentais destinadas a assegurar a sustentabilidade financeira a longo prazo da Roménia, que diz respeito, nomeadamente, à aplicação de um imposto sobre o volume de negócios às instituições de crédito que são entidades jurídicas romenas ou sucursais romenas de entidades jurídicas estrangeiras; 4) uma lei eslovaca relativa a uma contribuição especial aplicável a atividades de indústrias reguladas, mediante a) o alargamento do âmbito das pessoas reguladas sujeitas a uma contribuição especial, de modo a incluir as instituições de crédito que operam na Eslováquia, e b) a aplicação de uma taxa de contribuição específica a essas instituições de crédito; e 5) uma lei letã modificativa da lei de defesa do consumidor, em que se estabelece que, durante o ano de 2024, as instituições de crédito ficam obrigadas

a pagar uma taxa de proteção do mutuário hipotecário em benefício dos mutuários que satisfaçam determinadas condições. Estes casos foram considerados claros e importantes pelo facto de as referidas leis suscitarem considerações em matéria de estabilidade financeira, supervisão prudencial e, nos casos letão, português e eslovaco, também considerações de política monetária.

O último caso de incumprimento nacional é um caso espanhol relativo a uma lei que impõe ao Banco de España a tomada das medidas necessárias para que as empresas de investimento possam abrir contas no banco central a fim de depositar os fundos que recebem dos seus clientes. Este caso foi considerado claro e importante porque, além do seu impacto direto sobre o funcionamento dos sistemas de pagamentos, poderia suscitar questões relacionadas com a política monetária e a estabilidade financeira.

O BCE emitiu 12 pareceres relativos a propostas de legislação da UE

O BCE adotou 12 pareceres sobre propostas legislativas da UE, abrangendo temas como o euro digital; o curso legal das notas e moedas de euro; a reforma da governação económica na União; o quadro de gestão de crises bancárias e seguro de depósitos da União; medidas para atenuar as exposições excessivas a contrapartes centrais (CCP) de países terceiros e melhorar a eficiência dos mercados de compensação da União e para dar resposta ao tratamento do risco de concentração relativamente às CCP e do risco de contraparte nas transações de derivados compensadas centralmente; transferências de crédito imediatas em euros; questões relacionadas com o clima, incluindo o desempenho energético dos edifícios, o dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e a transparência e integridade das atividades de notação ambiental, social e de governação; estatísticas do mercado de trabalho associadas às empresas da União Europeia; e a nomeação de um novo membro da Comissão Executiva do BCE.

O BCE emitiu 35 pareceres sobre projetos de legislação nacional

No que respeita à legislação nacional, que abrange frequentemente mais do que um assunto, o BCE emitiu 19 pareceres relativos aos BCN, 15 pareceres sobre a estabilidade do sistema financeiro, 13 pareceres relativos à supervisão prudencial das instituições de crédito, sete pareceres em matéria cambial e de meios de pagamento, cinco pareceres relativos a instrumentos e operações de política monetária e sobre a aplicação da política monetária e três pareceres relativos aos sistemas de pagamentos e/ou de liquidação de títulos. No decurso de 2023, o tema especial dos impostos e contribuições aplicados aos bancos com finalidades específicas, introduzido em resposta ao aumento da inflação e das taxas de juro, foi objeto de sete pareceres.

### 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 das administrações públicas nacionais 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 das administrações públicas nacionais 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.

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 2023 confirmou que os artigos 123.º e 124.º do Tratado foram, de um modo geral, respeitadas.

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 última alienação de ativos relacionados com a Irish Bank Resolution Corporation pelo Banc Ceannais naÉireann/Central Bank of Ireland em 2023, através de vendas de títulos de dívida de taxa variável (*floating rate notes*) de longa duração, pôs termo às graves preocupações em termos de financiamento monetário que persistiam desde 2013.

O financiamento pelos BCN de obrigações impostas ao setor público perante o Fundo Monetário Internacional (FMI) não é considerado financiamento monetário, desde que resulte em ativos externos que possuam todas as características dos ativos de reserva. Contudo, os apoios financeiros disponibilizados em anos anteriores pelo Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique e pelo Banque de France, através do FMI, para alívio da dívida de países pobres altamente endividados não resultaram em quaisquer ativos externos, pelo que requerem medidas corretivas.

## 10 O BCE no contexto internacional e da UE

*O BCE continuou a interagir estreitamente com os seus parceiros europeus e internacionais em 2023. A relação entre o BCE e o Parlamento Europeu é uma componente essencial do quadro de prestação de contas do BCE. O BCE participou em audições regulares e trocas de cartas com a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu (ECON). Interagiu igualmente com a ECON no contexto do trabalho em curso sobre um euro digital. A nível internacional, participou construtivamente num diálogo com os seus parceiros do Grupo dos Vinte (G20). Apoiou, entre outros, as iniciativas da presidência indiana em matéria de regulação do setor financeiro, pagamentos transfronteiras e criptoativos. O BCE continuou também a participar nas discussões relevantes para os bancos centrais sobre vários temas relativos ao funcionamento do FMI, nomeadamente a revisão das quotas do FMI, ajustamentos às políticas e ao conjunto de instrumentos de crédito do FMI e matérias ligadas aos direitos de saque especiais (DSE) e à sua canalização.*

### 10.1 Responsabilização do BCE

A responsabilização é a contrapartida fundamental da independência

O Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia confere independência ao BCE. Ser independente significa que o BCE pode tomar decisões na prossecução do seu objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços livre de influências políticas. No entanto, a responsabilização é uma contrapartida necessária a esta independência. O BCE presta contas pelas suas ações ao Parlamento Europeu, que representa os cidadãos da UE. O cumprimento destas obrigações de prestação de contas é uma parte crucial das responsabilidades do BCE. O diálogo bidirecional estabelecido com o Parlamento Europeu permite ao BCE explicar as suas medidas e políticas aos representantes dos cidadãos da UE e escutar as suas preocupações. Este diálogo evoluiu com o tempo, indo além dos requisitos estabelecidos no artigo 284.º, n.º 3, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Em junho de 2023, a fim de promover um entendimento comum e uma cooperação eficaz permanentes, a presidente do BCE e a presidente do Parlamento Europeu assinaram uma [troca de cartas que clarificam as disposições em matéria de responsabilização](#) entre o BCE e o Parlamento Europeu no domínio da banca central.

O BCE continuou a interagir com os representantes eleitos dos cidadãos da UE

Em 2023, a presidente do BCE compareceu em quatro audições regulares da ECON e, em fevereiro, participou no [debate em sessão plenária sobre o Relatório Anual do BCE de 2022](#), tendo o Parlamento Europeu, subsequentemente, emitido uma resolução. Em maio, o vice-presidente apresentou o *Relatório Anual do BCE de 2022* à ECON. No mesmo dia, o BCE publicou os seus [comentários ao contributo dado pelo Parlamento Europeu](#) na sua resolução sobre o *Relatório Anual do BCE de 2021*. Ainda em maio, o BCE organizou a visita anual de uma delegação de

membros da ECON ao BCE. Além disso, o BCE respondeu a 27 [perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu](#) ao longo do ano.

O BCE interagiu ainda estreitamente com a ECON no contexto do seu trabalho relacionado com um euro digital. Em 2023, o então membro da Comissão Executiva do BCE, Fabio Panetta, participou em três audições *ad hoc* da ECON para discutir os progressos realizados durante a fase de investigação do euro digital, nomeadamente os aspetos relacionados com a experiência do utilizador, o curso legal e o processo legislativo do euro digital<sup>78</sup>. O BCE organizou também seminários técnicos a nível do pessoal com o Parlamento Europeu e participou em eventos organizados por deputados do Parlamento Europeu para discutir um euro digital.

O apoio ao euro esteve próximo de um máximo histórico em 2023

De acordo com o [inquérito mais recente do Eurobarómetro](#), realizado em outubro e novembro de 2023, 79% dos inquiridos na área do euro apoiam o euro e 43% tendem a confiar no BCE. O elevado nível de apoio ao euro é um sinal muito positivo, enquanto o nível relativamente mais baixo de confiança no BCE mostra que a instituição deve prosseguir com os esforços de comunicação com o público e com os representantes eleitos dos cidadãos. Reforçar a confiança do público continuará também a ser fundamental para o BCE no futuro. Deste modo, o BCE mantém-se empenhado em participar ativamente num diálogo construtivo com o Parlamento Europeu e os cidadãos da área do euro.

## 10.2 Relações internacionais

### G20

O G20 funcionou num contexto de tensões geopolíticas acrescidas e numa conjuntura mundial adversa, envidando esforços para a preservação do multilateralismo

A economia mundial durante a presidência indiana do G20 em 2023 continuou a ser negativamente afetada pela guerra da Rússia contra a Ucrânia e, no último trimestre, pela incerteza crescente devido ao conflito no Médio Oriente. Os ministros das finanças e os governadores dos bancos centrais do G20 confrontaram-se com um crescimento mais baixo a nível mundial, pressões inflacionistas elevadas e preços dos produtos energéticos voláteis. Embora os desacordos entre os membros sobre questões geopolíticas tenham impedido a aprovação de comunicados conjuntos nas reuniões de fevereiro e julho de 2023, a declaração conjunta dos líderes do G20 em Nova Deli, bem como a decisão de aceitar a União Africana como futuro membro permanente do G20, destacaram os esforços dos membros para preservar a eficácia e a inclusividade do fórum. O BCE acolheu e apoiou as iniciativas da presidência indiana para melhorar o quadro regulamentar nos setores bancário e não bancário, facilitar os pagamentos transfronteiras e chegar a acordo sobre um roteiro do G20 que contenha os riscos dos ecossistemas de criptoativos. Apoiou também os esforços do G20 no sentido de expandir o financiamento sustentável proveniente de fontes privadas e públicas para a transição mundial para uma economia com zero emissões líquidas. Tendo em

<sup>78</sup> O BCE também manteve a ECON informada sobre os desenvolvimentos no projeto do euro digital através de quatro cartas escritas por Fabio Panetta à presidente da ECON.

vista o projeto do euro digital, as discussões do G20 sobre as opções de conceção e salvaguardas para as moedas digitais de bancos centrais foram também uma grande prioridade na perspetiva do BCE.

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

O BCE contribuiu ativamente para discussões no FMI. Em 2023, o FMI decidiu aumentar os seus recursos baseados em quotas, prosseguiu com o ajustamento do seu conjunto de instrumentos e continuou a apoiar a Ucrânia

O BCE continuou a desempenhar um papel ativo em discussões sobre o sistema monetário e financeiro internacional no FMI e noutros fóruns, promovendo a perspetiva da banca central em posições europeias comuns tomadas nestes fóruns<sup>79</sup>. Em 2023, os principais temas foram, entre outros, a revisão das quotas do FMI, os ajustamentos às políticas e ao conjunto de instrumentos de crédito do FMI e matérias ligadas aos DSE e à sua canalização.

Em 15 de dezembro de 2023, o Conselho de Governadores do FMI concluiu a [16.ª Revisão Geral das Quotas](#) e aprovou um aumento das quotas dos membros em 50%, o que elevará as quotas totais do FMI para DSE 715,7 mil milhões<sup>80</sup>. O aumento da quota será alocado aos membros proporcionalmente às suas quotas já existentes. Foram introduzidos ajustamentos ao conjunto de instrumentos do FMI, que permitiram também ao Fundo continuar a apoiar a Ucrânia<sup>81</sup>. No final de março de 2023, foi aprovado um acordo de 48 meses ao abrigo do Programa de Financiamento Ampliado (*Extended Fund Facility*) para a Ucrânia<sup>82</sup>. O FMI reforçou ainda mais o papel preventivo e a flexibilidade do seu conjunto de instrumentos ao concluir a [revisão dos instrumentos de precaução](#) em outubro de 2023. No final de 2023, a concessão de empréstimos do FMI manteve-se perto dos seus níveis historicamente mais altos: o crédito total em dívida na Conta de Recursos Gerais situou-se em cerca de DSE 92 mil milhões, com a exposição ao maior mutuário do Fundo a representar um terço deste valor.

Mobilizaram-se recursos para ajudar países em necessidade

No seguimento da alocação de DSE no valor de 650 mil milhões de dólares dos Estados Unidos em 2021 para dar resposta à necessidade mundial, de longa data, de suplementar as reservas existentes, que também ajudou os países a enfrentar a pandemia, os esforços de canalização de DSE ou recursos equivalentes para continuar a ajudar economias de mercado emergentes e países com rendimentos baixos atingiram um marco em junho de 2023, quando a ambição mundial de mobilização de 100 mil milhões de dólares dos Estados Unidos foi concretizada. Os Estados-Membros da UE deram um contributo substancial para este esforço, representando mais de 31% dos compromissos. Uma grande parte do valor que constitui o objetivo mundial destina-se ao Fundo Fiduciário para a Resiliência

<sup>79</sup> O BCE tem um [estatuto de observador](#) no FMI, com um representante permanente do BCE na sede do FMI em Washington D.C. O observador do BCE participa em reuniões específicas do Diretório Executivo do FMI.

<sup>80</sup> As quotas são denominadas em DSE, a unidade de conta do FMI, e são revistas periodicamente.

<sup>81</sup> Estes ajustamentos incluíram o aumento temporário dos limites de acesso (através da Conta de Recursos Gerais e do Fundo Fiduciário para a Redução da Pobreza e o Crescimento) e a introdução de um [novo quadro para o financiamento nas tranches superiores de crédito](#) em situações de incerteza excecionalmente elevada.

<sup>82</sup> Foram concluídas duas revisões subsequentes ao programa em julho e dezembro de 2023.

e Sustentabilidade e ao Fundo Fiduciário para a Redução da Pobreza e o Crescimento do FMI. O BCE continuou ainda a apoiar iniciativas internacionais que visam ajudar países vulneráveis a fazer face a vulnerabilidades ligadas ao aumento da dívida, nomeadamente a implementação do Quadro Comum para o Tratamento da Dívida do G20.

## Caixa 8

### O objetivo secundário de política monetária do BCE

---

O objetivo primordial do BCE, ou seja, a manutenção da estabilidade de preços, está estabelecido no artigo 127.º, n.º 1, do [Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia](#). O Tratado estabelece ainda que, “sem prejuízo do objetivo da estabilidade de preços”, o BCE apoiará também as políticas económicas gerais na União Europeia, tendo em vista contribuir para a realização dos objetivos da União tal como se encontram definidos no artigo 3.º do [Tratado da União Europeia](#)<sup>83</sup>. A presente caixa explica a forma como o BCE tem em consideração o objetivo secundário na condução da política monetária e nas ações de reporte de informação<sup>84</sup>.

### Como age o BCE em concordância com o seu objetivo secundário nas decisões de política monetária

Nas suas decisões de política monetária, o BCE avalia a proporcionalidade de cada medida<sup>85</sup>. Esta avaliação contempla uma análise dos benefícios e possíveis efeitos secundários das medidas de política monetária, incluindo – quando relevante – o seu impacto sobre o objetivo secundário do BCE. A análise examina como é que estas medidas interagem e se equilibram mutuamente ao longo do tempo. Na prática, quando ajusta os seus instrumentos de política monetária, o Conselho do BCE escolhe a configuração que melhor apoia as políticas económicas gerais na União relacionadas com o crescimento, o emprego e a inclusão social e que, com vista a contribuir para os objetivos mais gerais da União, protege a estabilidade financeira e ajuda a mitigar o impacto das alterações climáticas, desde que duas configurações do instrumento estabelecido sejam igualmente conducentes à estabilidade de preços e não a prejudiquem<sup>86</sup>. Por exemplo, o BCE tem vindo, desde outubro de 2022, a redirecionar os seus reinvestimentos de títulos do setor empresarial para emitentes com um melhor desempenho climático. Esta decisão foi tomada com o propósito de ter mais em conta o risco climático no balanço do Eurosistema e, no que respeita ao objetivo secundário do BCE, de apoiar a transição ecológica da economia, em conformidade com os objetivos de neutralidade climática da UE<sup>87</sup>.

---

<sup>83</sup> O artigo 3.º, n.º 3, do Tratado da União Europeia estabelece, entre outros, que a União deve trabalhar para o “desenvolvimento sustentável da Europa, assente num crescimento económico equilibrado e na estabilidade dos preços, numa economia social de mercado altamente competitiva que tenha como meta o pleno emprego e o progresso social, e num elevado nível de proteção e de melhoramento da qualidade do ambiente”.

<sup>84</sup> Ver também a [resolução do Parlamento Europeu sobre o Relatório Anual do BCE de 2021](#) e os [comentários do BCE](#) a esta resolução.

<sup>85</sup> A proporcionalidade significa que as ações do BCE devem ser, em primeiro lugar, adequadas para a obtenção dos objetivos legítimos da ação em questão e, em segundo lugar, não devem ir manifestamente além do que é necessário para atingir esses objetivos. Para mais informações, ver o [Processo C-62/14](#), Peter Gauweiler e o. (UE:C:2015:400) e o [Processo C-493/17](#), Heinrich Weiss e o. (UE:C:2018:1000).

<sup>86</sup> Para mais informações, ver a secção 3.3 da [visão geral da estratégia de política monetária](#) do BCE.

<sup>87</sup> Para mais informações sobre o redirecionamento climático do Eurosistema desde outubro de 2022, ver a secção 11.5.1.

### Como apresenta o BCE o efeito das suas medidas sobre o objetivo secundário

O BCE comunica como agiu em conformidade com o objetivo secundário como parte da sua prestação de informações de política monetária. Durante as [conferências de imprensa dedicadas à política monetária](#) e nos [relatos detalhados das reuniões dedicadas à política monetária](#), o BCE apresenta uma visão dos fatores relevantes que influenciam as suas decisões de política monetária, incluindo considerações relacionadas com o seu objetivo secundário. Além disso, artigos habituais no Boletim Económico e no boletim de estudos económicos (*Research Bulletin*), bem como documentos de trabalho ocasionais específicos, oferecem análises pormenorizadas sobre a forma como a política monetária interage com áreas cruciais como o mercado de trabalho, a estabilidade financeira e as alterações climáticas<sup>88</sup>. Ademais, o BCE – ao cumprir com as suas obrigações de prestação de contas e transparência para com o Parlamento Europeu e o público – explica a forma como vários aspetos do objetivo secundário estão a ser abordados, entre eles a interação entre a estabilidade de preços e a estabilidade financeira ou a integração de considerações sobre as alterações climáticas em operações de política monetária<sup>89</sup>.

Nos relatórios anuais do BCE, a comunicação das decisões de política monetária e as análises subjacentes de relevância para o objetivo secundário são incluídas em diferentes secções. O *Relatório Anual do BCE de 2023*, designadamente: i) contém uma atualização sobre os avanços alcançados ao longo de 2023 na capacidade analítica do BCE em matéria de alterações climáticas no domínio das estatísticas, incluindo novos indicadores estatísticos relacionados com o clima para o financiamento sustentável, emissões de carbono e riscos físicos (secção 7.2); ii) relembra que a orientação a médio prazo da política monetária do BCE permitiu um impacto gradual sobre o crescimento e o emprego, que são elementos do objetivo secundário do BCE (secção 1.2); iii) relembra que o BCE continuou a redirecionar de forma mais acentuada as aquisições de obrigações de empresas para emitentes com um melhor desempenho climático (secções 2.1, 2.2 e 2.3) e publicou divulgações financeiras climáticas para títulos detidos por empresas ao abrigo do programa de compra de ativos do setor empresarial e do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (secção 2.2); iv) apresenta uma avaliação sumária dos bancos e do sistema financeiro e detalha as fontes de resiliência e fragilidade para a estabilidade financeira (secção 3), e informa sobre a atividade de investigação recente do BCE no que respeita à quantificação dos compromissos de estabilidade financeira pela política monetária em períodos de inflação elevada (caixa 7); e v) apresenta um sumário dos esforços e do progresso do BCE em termos climáticos e ambientais (secção 11.5).

---

<sup>88</sup> Ver a [Série de Documentos de Trabalho Ocasionais que contribuíram para o reexame da estratégia](#).

<sup>89</sup> Os coordenadores dos grupos políticos da ECON no Parlamento Europeu escolhem dois temas para cada audição com a presidente do BCE, que podem ser consultados no [sítio da ECON](#). Estes temas são abordados pela presidente do BCE nas declarações introdutórias.

# 11 Promover a sustentabilidade em termos ambientais, sociais e de governação

*O BCE desenvolve um trabalho fundamental em questões ambientais, sociais e de governação (ESG, do inglês “environmental, social and governance”). Para uma instituição pública como o BCE, inclui-se aqui a sua responsabilização perante os cidadãos da UE e os seus representantes eleitos, na comunicação e interação com diferentes públicos, no respeito pelos mais elevados padrões éticos e de transparência, na capacitação dos funcionários e na promoção do seu bem-estar, bem como na análise dos impactos e riscos climáticos e ambientais.*

## 11.1 Atualização das questões ambientais, sociais e de governação

Em 2023, o BCE prosseguiu o seu trabalho em temas ambientais, sociais e de governação

A panorâmica que se segue dos principais desenvolvimentos em questões ambientais, sociais e de governação em 2023 é completada por outras secções do presente relatório anual e por informação adicional disponível no sítio do BCE (quadro 11.1).

As secções 11.2 e 11.3 descrevem a forma como o BCE, durante o ano de 2023 e enquanto instituição europeia, trabalhou no sentido de reforçar continuamente os seus quadros de governação e de promover a transparência e a proximidade dos cidadãos. A secção 11.2 descreve os esforços do BCE para reforçar a cooperação europeia e internacional nos domínios da ética, da integridade e da boa conduta, respondendo assim ao aumento do interesse público neste domínio<sup>90</sup>. A secção 11.3 descreve os esforços concertados do BCE para explicar claramente as suas políticas durante um período de inflação elevada, visando diferentes públicos e dando resposta às preocupações das pessoas quanto ao futuro da nossa moeda. A secção 11.4 enumera os principais desenvolvimentos em 2023 que afetaram a gestão dos recursos humanos do BCE e disponibiliza informações atualizadas sobre a nomeação de um responsável pela diversidade e inclusão e de um mediador. Por último, a secção 11.5 abarca o trabalho do BCE sobre temas climáticos e ambientais e fornece pormenores sobre publicações mais especializadas neste domínio.

<sup>90</sup> A secção 10.1 descreve também o cumprimento das funções do BCE enquanto instituição pública através do seu quadro de prestação de contas e da comunicação ao público.

## Quadro 11.1

### Sítios e publicações do BCE

Governança	Social	Ambiental
Governança e governação interna	Transparência e responsabilização	Alterações climáticas e o BCE
Organização	Comunicação	Alterações climáticas e supervisão bancária
Ética	Diversidade e inclusão	Proteção ambiental no BCE
Quadro jurídico	Arte e cultura	Ambiente, saúde e segurança das notas

Os riscos climáticos estão a ser progressivamente integrados no quadro geral de riscos

O BCE aborda os riscos ambientais, sociais e de governação como parte dos seus quadros de gestão do risco no que respeita aos riscos financeiros e não financeiros, tal como descrito no capítulo sobre gestão do risco nas [contas anuais do BCE de 2023](#).

Os testes de esforço centrados no risco climático tiveram início em 2022 e, desde então, tornaram-se um exercício regular. Fazem parte da ação destinada a integrar progressivamente os riscos relacionados com o clima no quadro geral de riscos. No seu [primeiro teste de esforço centrado no risco climático do balanço do Eurosistema](#), o BCE avaliou a sensibilidade do perfil de risco financeiro do Eurosistema às alterações climáticas e, ao fazê-lo, reforçou a capacidade do Eurosistema para avaliar os riscos climáticos. Os resultados forneceram uma primeira estimativa do impacto dos riscos climáticos no balanço do BCE.

## 11.2

### Reforço da ética e da integridade

A sensibilização para a ética e a integridade continuou a ser uma prioridade fundamental em 2023

O Gabinete de Conformidade e Governação do BCE foi incumbido de definir as regras deontológicas e de governação adequadas e de acompanhar o cumprimento das mesmas. Em 2023, as novas iniciativas centraram-se na disponibilização de uma experiência reforçada de formação ao pessoal, desde cursos introdutórios e programas de aprendizagem eletrónica para os novos funcionários até cursos de melhoria das competências para funcionários mais antigos e formação adaptada para dar resposta às necessidades de funções específicas. Foram também organizados vários projetos de divulgação ao longo de um período de seis a oito semanas em torno do Dia Mundial de Ética, com o objetivo de chamar a atenção dos funcionários do BCE para a necessidade de cumprir as regras deontológicas e informar o público do foco do BCE nestas matérias. O Gabinete de Conformidade e Governação continuou a atualizar e a simplificar os seus processos, a facilitar o acesso dos funcionários a aconselhamento em questões de ética e a cumprir as normas deontológicas do BCE.

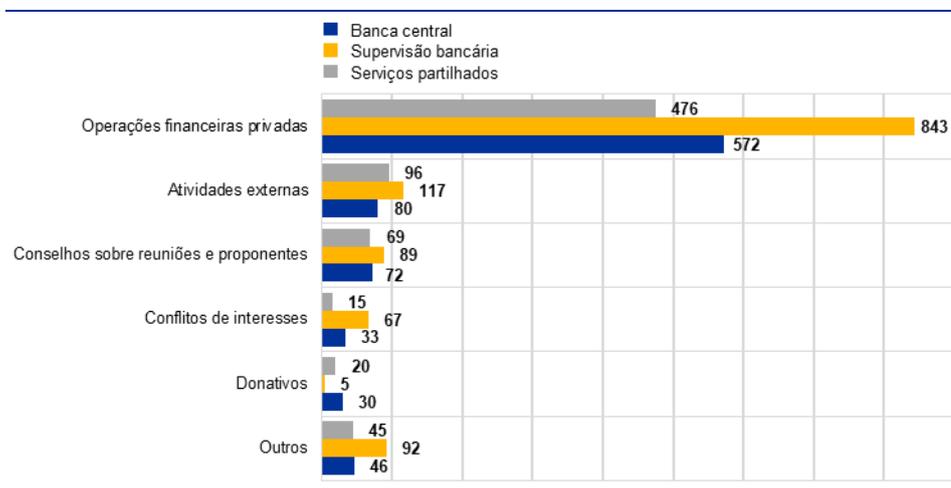
A maior sensibilização nos domínios da ética e da integridade e a facilidade de acesso a aconselhamento em questões de ética levou a um aumento acentuado dos pedidos, de 1690 em 2022 para 2767 em 2023 (gráfico 11.1).

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 recebidos em 2023 de membros do pessoal do BCE



Fonte: BCE.

O Comité de Ética independente do BCE é complementar à estrutura de governação do BCE. Aconselha os altos responsáveis do [BCE sobre questões deontológicas](#), sobretudo no que se refere a atividades privadas e a atividades profissionais remuneradas após a cessação de funções, e avalia as respetivas [declarações de interesses](#). Além disso, o Comité de Ética acompanha os desenvolvimentos europeus e internacionais no domínio da ética e da boa conduta. Presta igualmente aconselhamento no que respeita à conveniência de atualizações do código deontológico aplicável aos altos responsáveis do BCE, como é o caso da recente melhoria das regras relativas a operações financeiras privadas.

O Comité de Ética e Conformidade continuou a apoiar os bancos centrais nacionais e as autoridades nacionais competentes (ANC) na aplicação das [orientações deontológicas adotadas em 2021](#), bem como das orientações sobre uma interpretação coerente e consistente das normas deontológicas em todo o Eurosistema. Além disso, para tirar proveito e beneficiar da melhor forma de uma diversidade de pontos de vista, o Comité organizou sessões sobre temas de interesse mútuo, que contaram com a participação de mais de 50 instituições e organizações públicas diferentes.

A nível europeu, em 2023, o BCE continuou a desempenhar um papel ativo nas negociações interinstitucionais em curso sobre a criação de um organismo de ética independente para a UE.

A nível internacional, o BCE esteve estreitamente envolvido na partilha de conhecimentos e na definição de normas na [Rede Deontológica de Organizações Multilaterais](#) (*Ethics Network of Multilateral Organizations*), tanto enquanto vice-presidente da rede como através dos seus contributos para reuniões e para a conferência anual. O BCE também contribuiu para a primeira [análise da aplicação pela UE da Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção](#).

## 11.3 Comunicação e transparência da política do BCE

O BCE deparou-se com um ambiente de comunicação difícil

A inflação em queda, mas ainda em níveis demasiado elevados, e os efeitos cada vez mais tangíveis do aumento da restritividade das políticas do BCE na economia criaram um ambiente de comunicação difícil para o BCE em 2023. Em tempos de incerteza excecional e de crise do custo de vida, o foco da comunicação do BCE teve de ser a tranquilização dos indivíduos e das empresas relativamente ao seu compromisso de fazer a inflação regressar ao objetivo estabelecido e convencê-los de que seria capaz de o fazer com os principais instrumentos de política à sua disposição.

O princípio orientador para comunicação do BCE foi “Explicar, Explicar, Explicar”, com o intuito de ajudar as pessoas a compreender as suas decisões

Por conseguinte, o BCE intensificou a sua comunicação da política monetária. À medida que o aumento da restritividade da política monetária começava a produzir o efeito pretendido de atenuar a procura, era importante explicar as decisões do BCE e realçar de novo que o combate à inflação constitui o seu mandato principal. A par de múltiplos compromissos em intervenções públicas assumidos pelos decisores de política do BCE, várias publicações no Blogue do BCE explicaram de que forma a [inflação afetou os rendimentos reais](#) e a [importância das políticas públicas estruturais](#) no combate da inflação, tendo fornecido perspetivas analíticas sobre [níveis da taxa de participação da população ativa historicamente elevados](#). Os *podcasts* do BCE [descreveram os fatores impulsionadores da inflação](#) e, através de um [podcast específico da escola de verão](#), analisaram o papel do BCE na manutenção de preços estáveis.

Humildade na comunicação para restabelecer a confiança do público

Ao mesmo tempo, careciam de resposta questões legítimas sobre a razão pela qual o BCE não conseguiu prever o aumento da inflação e a razão pela qual as suas projeções macroeconómicas estavam incorretas. A clareza e o rigor das [projeções do Eurosistema](#) são particularmente importantes para ancorar as expectativas e reforçar a credibilidade da política do BCE. De igual forma, era fundamental explicar as várias fontes de incerteza e [comunicar com um sentido de humildade](#) como meio para promover a confiança.

As comunicações do BCE esforçaram-se por contextualizar as perdas do balanço do BCE e dos bancos centrais do Eurosistema

Em 2023, em consequência de anteriores decisões de política monetária, em particular compras de ativos em larga escala, o BCE e outros bancos centrais do Eurosistema foram confrontados com perdas nos respetivos balanços. O BCE envidou esforços especiais para explicar [a origem dos lucros e das perdas dos bancos centrais](#) utilizando, por exemplo, notas explicativas específicas. Tal também permitiu ao BCE enquadrar essas perdas nos muitos anos de lucros significativos e sublinhar que a sua função consiste em tomar decisões de política monetária que promovam o seu objetivo da estabilidade de preços e não a obtenção de lucros.

Outros esforços extraordinários de comunicação em 2023 centraram-se no futuro da nossa moeda, tanto em numerário como em formato digital.

O BCE iniciou os trabalhos de desenho da próxima série de notas de euro com a ajuda do público europeu

O BCE decidiu que o desenho da terceira série de notas de euro deveria incluir um processo com a participação do público em geral. Para o efeito, os europeus de toda a área do euro foram convidados a participar num [inquérito online sobre os temas da próxima série de notas](#), tendo-lhes sido dada a oportunidade de, relativamente ao tema de desenho, selecionar a sua preferência de entre sete

opções. Participaram mais de 365 000 pessoas de toda a área do euro, sendo as suas preferências consideradas na [decisão do Conselho do BCE na escolha de “Cultura europeia” e “Rios e aves” como temas](#) para futuras notas. A comunicação e a divulgação em torno da série seguinte de notas reforçaram a mensagem de que o BCE e o Eurosistema continuam empenhados no que respeita ao numerário.

O BCE sublinhou que o numerário será para ficar – potencialmente complementado por um euro digital

Foi particularmente importante transmitir o seu compromisso relativamente ao numerário em 2023, uma vez que o BCE se está a preparar para a eventual introdução de um euro digital.

Em outubro de 2023, o Conselho do BCE decidiu encerrar a fase de investigação do projeto do euro digital e avançar para a fase preparatória. Esta etapa foi acompanhada por uma campanha de comunicação multifacetada e multilingue, com vários canais e produtos de comunicação em todos os países da área do euro, incluindo uma [página do LinkedIn sobre o projeto do euro digital](#) e uma [página Web específica sobre o projeto do euro digital](#). A campanha centrou-se nos benefícios e na importância da introdução de um euro digital, nas preocupações em matéria de privacidade e no papel do curso legal tanto do numerário como da nova moeda digital. Além de comunicar com as partes interessadas do setor, os decisores de política e as organizações da sociedade civil, adotando uma abordagem inovadora, o BCE contactou também criadores de conteúdos *online* pertinentes. O objetivo era incentivar empresários digitais ativos no domínio da moeda e das finanças a definirem os fundamentos de um euro digital e explicarem as suas características aos seus seguidores e subscritores *online*.

De um modo geral, estes esforços combinados e a ampla cobertura mediática daí decorrente foram bem-sucedidos na divulgação do projeto do euro digital e na consolidação de um maior entendimento. A análise mostra que, embora, inicialmente, o interesse por um euro digital tenha sido maior entre as gerações mais jovens de europeus, a sensibilização e o entendimento disseminaram-se agora por todos os grupos etários.



A mensagem “O valor da unidade” foi utilizada para celebrar os 25 anos do euro e do BCE

O ano de 2023 foi também o ano em que o [BCE celebrou o seu 25.º aniversário](#). Nessa ocasião, o BCE organizou um evento com a participação dos altos representantes das instituições da União Europeia, do país de acolhimento do BCE, a Alemanha, e de outros países da área do euro, bem como dos antigos presidentes do BCE, Jean-Claude Trichet e Mario Draghi. Além disso, no final de 2023 e no início de 2024, o BCE, em conjunto com outras instituições da UE, [celebrou também os 25 anos do euro](#). Estes marcos históricos permitiram ao BCE destacar o êxito da moeda única, bem como os seus benefícios para os cidadãos europeus, enquanto bastião de estabilidade em todo o mundo e um símbolo da unidade europeia.

A ligação com os mais jovens através da campanha nas redes sociais intitulada “Estabilidade é connosco”

Em 2023, com vista a conseguir uma ligação, em especial, com os mais jovens, o BCE realizou a campanha “[Estabilidade é connosco](#)” nas redes sociais. Esta campanha pretendia explicar, de forma interativa e pessoal, aspetos fundamentais acerca do BCE e do seu trabalho: o objetivo de estabilidade de preços, o papel da supervisão bancária e a forma como as decisões do BCE afetam a vida quotidiana. As publicações da campanha foram visualizadas 166 milhões de vezes e registaram um alcance de 43 milhões de jovens.

Comparativamente a 2022, registaram-se mais pedidos de acesso do público, incluindo um aumento acentuado do acesso a documentos sobre temas institucionais e de governação

O acesso público a documentos do BCE é uma componente integrante da política de transparência do BCE. Promove a abertura do BCE e reforça a sua legitimidade democrática.

Em 2023, o BCE recebeu mais pedidos (73 pedidos) de acesso a documentos, em comparação com 2022 (63 pedidos). Embora os [pedidos tenham continuado a abarcar uma ampla variedade de temas](#), incluindo questões de supervisão ou iniciativas de alto nível como o projeto de um euro digital, verificou-se um aumento acentuado dos pedidos de acesso a documentos sobre temas institucionais e de governação, refletindo um maior interesse público por esses temas.

Em consonância com o compromisso de transparência assumido pelo BCE, os documentos divulgados em resposta a pedidos de acesso do público foram, em geral, disponibilizados através do [Registo Público de Documentos do BCE](#). Além disso, com o objetivo de aumentar a transparência, o BCE elaborou [uma síntese das questões abordadas nos pedidos de acesso a documentos recebidos pelo BCE desde 2004](#).

A Provedora de Justiça Europeia não constatou qualquer má administração por parte do BCE no tratamento dos pedidos de acesso do público.

As iniciativas do BCE destinadas a apoiar a transparência, a abertura e a proximidade dos cidadãos foram reconhecidas através da sua nomeação para a lista restrita do [Prémio do Provedor de Justiça Europeu para a Boa Administração 2023](#) por “ajudar os cidadãos da UE a compreender a política monetária em tempos de inflação elevada”.

## 11.4 Capacitar os nossos cidadãos para se destacarem pela Europa

No contexto do regresso gradual ao trabalho presencial a partir de 2022, o BCE centrou-se em políticas e programas de apoio ao equilíbrio entre vida profissional e privada, ao desenvolvimento dos funcionários e à resiliência organizacional. Em janeiro de 2023, foi aplicada uma nova política de teletrabalho em apoio da flexibilidade para funcionários e estagiários. Em 2023, a nova plataforma de aprendizagem virtual, EUREKA, foi disponibilizada a instituições de todo o Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Mecanismo Único de Supervisão, proporcionando ainda mais acesso a oportunidades de aprendizagem e de mobilidade. Em consonância com o seu objetivo de estabelecer uma cultura de inclusão ativa, o BCE nomeou um mediador e um consultor em matéria de inclusão e de diversidade de recursos humanos.

### Cultura laboral

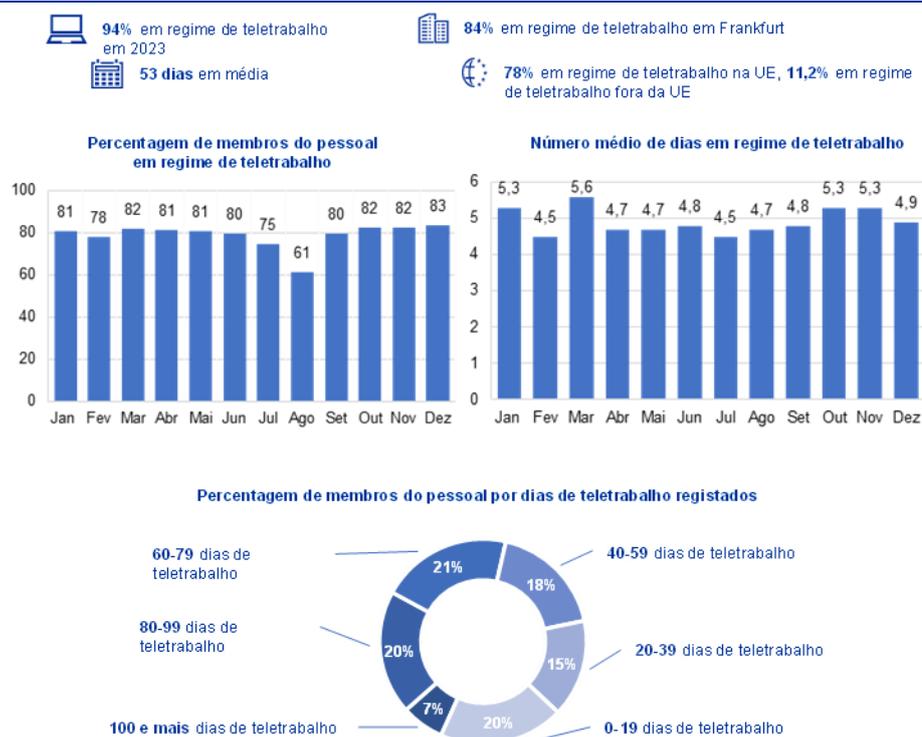
Após uma fase de transição em 2022, entrou em vigor em 1 de janeiro de 2023 uma nova política de teletrabalho. Com base nas experiências globalmente positivas

O BCE lançou a sua nova política de teletrabalho

durante o período de teletrabalho, a nova política disponibiliza aos funcionários opções flexíveis de teletrabalho. Permite a todos os funcionários e estagiários do BCE efetuarem teletrabalho até 110 dias por ano, sob reserva da sua compatibilidade com as necessidades de trabalho.

**Figura 11.1**

**Teletrabalho dos funcionários do BCE em 2023**



Fonte: BCE.  
 Nota: Dados de janeiro de 2024.

Foi oferecida formação para fomentar uma cultura duradoura de respeito mútuo

O BCE valoriza a opinião dos funcionários, tendo realizado um inquérito de satisfação no início de 2023. Os resultados do inquérito revelaram que os funcionários continuavam envolvidos, empenhados e ligados ao trabalho do BCE. No entanto, ainda há trabalho a fazer para reforçar a cultura laboral. No seguimento do inquérito, a Comissão Executiva apoiou uma iniciativa destinada a promover uma cultura organizacional na qual os funcionários aprendem a reagir eficazmente a comportamentos inadequados. Foram introduzidos seminários interativos para ajudar a reforçar uma cultura de “fazer ouvir a sua voz” e a forma como todos colaboramos.

**Desenvolvimento de talentos**

Os funcionários do BCE tiraram partido das oportunidades de mobilidade

O ano de 2023 foi importante para a mobilidade do pessoal no SEBC e no MUS. A EUREKA, a nova plataforma de aprendizagem do BCE, ofereceu pela primeira vez uma visão centralizada das oportunidades de aprendizagem e mobilidade entre outras instituições do SEBC e do MUS. A plataforma EUREKA promove a partilha de conhecimentos e a colaboração, estando disponível tanto para os funcionários do

BCE como para todos os funcionários do SEBC e do MUS. Ao abrigo da quinta edição do Programa Schuman, lançada em 2023, foram oferecidos 41 projetos sob a forma de oportunidades de destacamento, permitindo intercâmbios de funcionários entre o BCE, as autoridades nacionais competentes (ANC) e os BCN. O BCE também continuou a promover o intercâmbio de funcionários com várias ANC e instituições europeias, como parte de um programa de intercâmbio específico do MUS. No final de 2023, estavam em curso nove intercâmbios com duas ANC (Banco de España, autoridade francesa de supervisão e resolução prudencial) e uma agência (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma).

O BCE continuou a promover a liderança e o crescimento profissional

O BCE prosseguiu o seu Programa de Crescimento de Liderança, com o objetivo de desenvolver competências de liderança e aumentar a eficácia da liderança. Além disso, organizou as últimas sete coortes do programa de formação em liderança para mulheres, um programa bem-sucedido lançado em 2014 com o objetivo de obter uma maior representatividade das mulheres no BCE. Foi disponibilizada outra oportunidade de desenvolvimento importante sob a forma do portal de mentoria, que permite aos funcionários e aos estagiários oferecerem serviços de mentoria e procurarem mentores. No final de 2023, registaram-se perto de 100 relações de mentoria.

Foram lançadas iniciativas fundamentais como parte da estratégia de aprendizagem e desenvolvimento do SEBC e do MUS

Foram lançadas novas iniciativas fundamentais como parte da estratégia de aprendizagem e desenvolvimento do SEBC e do MUS. As ANC e os BCN foram integrados na plataforma EUREKA, que permite o acesso a um vasto leque de oportunidades de aprendizagem e desenvolvimento a nível do SEBC e do MUS. O programa de educação executiva da banca central e da supervisão bancária foi lançado em outubro de 2023. Ao longo do ano, realizaram-se com êxito duas maratonas de programação (“hackathons”) com participantes de todo o SEBC e do MUS. A primeira ocorreu em fevereiro, sob o tema do financiamento descentralizado, e a segunda, sobre as alterações climáticas, decorreu nas instalações do BCE em novembro.

O BCE aumentou o subsídio para estágios

Ao oferecer um programa de estágios, o BCE promove a integração europeia de jovens estudantes do ensino superior e dá-lhes a oportunidade de adquirirem experiência prática e de porem em prática os conhecimentos adquiridos durante os seus estudos. Ao mesmo tempo, o BCE beneficia do conhecimento dos estagiários sobre o estado atual da investigação académica, bem como do seu entusiasmo e novas ideias. A partir de 1 de dezembro de 2023, o subsídio para estágios aumentou para 1170 euros por mês e para 2120 euros para os estudantes de doutoramento que tenham concluído pelo menos dois anos dos seus estudos de doutoramento em vagas de estágio a esse nível. Os estagiários também recebem subsídios de alojamento.

## Diversidade e inclusão

O BCE continuou a promover a diversidade e a inclusão

Refletir a sociedade europeia e criar uma cultura de inclusão ativa é um esforço a longo prazo. Para o efeito, o BCE reforçou a sua base institucional ao apoiar as

suas seis redes de base de diversidade e inclusão (D&I) e ao implantar o seu programa de aprendizagem de inclusão para funcionários, equipas e líderes. A fim de permitir uma cultura baseada na inclusão, no respeito mútuo e na segurança psicológica, foram criadas duas funções: desde 2023, o novo mediador previne e dá resposta a tensões no local de trabalho através de um diálogo assistido e o novo consultor dos RH em matéria de D&I aplica uma perspetiva de D&I a todas as pessoas e a todos os temas relacionados com a cultura.

A diversidade de género e a interseccionalidade estiveram no topo da agenda

Ao longo de 2023, o BCE manteve a diversidade de género no topo da sua agenda, enquanto abraça todas as facetas da diversidade e promove uma cultura inclusiva. Tal reflete-se na certificação EDGE Move e EDGEplus, nos progressos realizados pelo BCE nos objetivos em matéria de igualdade de género para o período 2020-2026, na introdução de uma licença parental paga para o coprogenitor não parturiente, na orientação de um estágio de talentos no espectro do autismo, em sessões de sensibilização e eventos sobre raça e etnia, inclusão de comunidades desfavorecidas, pessoas com deficiência e LGBT+.

O BCE prosseguiu atividades de sensibilização e aquisição de talentos

Para captar os melhores talentos da Europa, o BCE aderiu a várias feiras de emprego para grupos sub-representados, por exemplo, a maior feira de emprego da Europa para pessoas de cor organizada pela ADAN (*Afro Deutsches Akademiker Netzwerk*), a feira de emprego Sticks & Stones para talentos e comunidades desfavorecidas LGBTIQ+ e a feira herCAREER para a progressão profissional das mulheres. A fim de atrair candidatos com deficiência, o BCE promoveu as vagas por preencher na plataforma myAbility. Para reforçar o seu conjunto de mulheres aptas e ser inclusivo dos diferentes antecedentes socioeconómicos, o BCE continuou a oferecer uma bolsa de estudo para mulheres. Além disso, numa demonstração contínua de solidariedade e apoio, o BCE lançou uma bolsa de estudo para 15 estudantes ucranianos inscritos num mestrado na Ucrânia.

**Figura 11.2**  
Membros do pessoal do BCE em números



1 Dados em 31 de dezembro de 2023.

2 Incluindo 56 participantes no Programa para Graduados.

3) Funcionários destacados de um banco central nacional do Sistema Europeu de Bancos Centrais, de instituições/agências públicas europeias ou de organizações internacionais.

4) Refere-se apenas a membros do pessoal com contratos sem termo e pessoal com contratos a termo.

5) Refere-se a qualquer mobilidade horizontal permanente ou temporária entre divisões ou unidades organizacionais.

6) Refere-se a qualquer mobilidade permanente ou temporária para um escalão salarial mais elevado, com ou sem processo de recrutamento.

7) Refere-se apenas a membros do pessoal com contratos sem termo e pessoal com contratos a termo convertíveis.

8) O quadro apresenta percentagens de trabalhadores e de estagiários do BCE por nacionalidade, ou seja, os membros do pessoal com várias nacionalidades são contabilizados relativamente a cada nacionalidade que declaram. Os totais podem exceder 100% devido aos arredondamentos e à dupla nacionalidade. Os países são elencados pela ordem alfabética dos nomes dos países na respetiva língua nacional.

## 11.5 Progressos nos desafios ambientais e climáticos

Para que o BCE cumpra o seu mandato, é essencial compreender as implicações das alterações climáticas e das necessidades de transição para a economia e o setor financeiro

As alterações climáticas estão a avançar e, quanto mais esperarmos para reduzir as emissões e transitar para uma economia mais ecológica, mais elevados serão os custos<sup>91,92</sup>. Apesar dos progressos alcançados, o mundo ainda não está no caminho certo para limitar o aumento da temperatura mundial a 1,5 °C acima dos níveis pré-industriais<sup>93</sup>. Isto significa que há cada vez mais riscos associados ao clima em mutação e a uma transição abrupta, com impactos na política monetária e na estabilidade dos sistemas financeiro e bancário. É, por conseguinte, essencial que o BCE compreenda as implicações do cumprimento do seu mandato para a economia e para o setor financeiro.

É por esta razão que o BCE, sob a coordenação do [centro dedicado às alterações climáticas](#), continuou a trabalhar na sua [agenda climática](#) em cooperação com as partes interessadas a nível interno e com o Eurosistema através de comités pertinentes e fóruns específicos sobre o clima. Em 2023, o BCE continuou a incorporar os objetivos e as considerações ambientais da Lei Europeia em matéria de Clima nos seus processos de definição de estratégias, de projetos e formulação de políticas.

O BCE publicou o seu plano para o clima e a natureza para 2024-2025

No ano transato, o BCE trabalhou no seu [plano para o clima e a natureza para 2024-2025](#), no qual descreve as atividades em que trabalhará para alcançar os seus [objetivos estratégicos em matéria de clima](#). Identificou igualmente três domínios prioritários de ação: orientar a transição para a economia verde, compreender o maior impacto físico das alterações climáticas e alcançar progressos no que respeita aos riscos relacionados com a natureza.

### Destaques do trabalho relacionado com o clima

Foram realizados progressos concretos em várias frentes, abrangendo várias atribuições do BCE (figura 11.3).



O redirecionamento climático do Eurosistema nas compras de ativos empresariais gerou bons resultados

Na execução da política monetária, o BCE publicou, em março de 2023, as primeiras [divulgações financeiras climáticas relativas às detenções do setor empresarial do Eurosistema](#). A intensidade carbónica dos reinvestimentos registou uma diminuição superior a 65% nos 12 meses que se seguiram ao início da reorientação dos reinvestimentos em outubro de 2022. O Conselho do BCE [reforçou o parâmetro de reorientação](#) em fevereiro, quando decidiu reduzir as detenções de títulos do Eurosistema. Desde a [descontinuação dos reinvestimentos ao abrigo do programa de compra de ativos](#) em julho, mantém-se a reorientação dos ativos

<sup>91</sup> Ver o comunicado do BCE intitulado [Faster green transition would benefit firms, households and banks, ECB economy-wide climate stress test finds](#), 6 de setembro de 2023.

<sup>92</sup> Para informações mais pormenorizadas, ver o Painel Intergovernamental sobre as Alterações Climáticas, [Climate Change 2023: Synthesis Report](#), 2023 e a Organização Meteorológica Mundial, [The Global Climate 2011-2020: A Decade of Acceleration](#), 5 de dezembro de 2023.

<sup>93</sup> Ver o Programa das Nações Unidas para o Ambiente, [Relatório sobre a Lacuna de Emissões 2023](#), para mais pormenores sobre a estimativa de que o aquecimento global no âmbito das atuais Contribuições Nacionalmente Determinadas atingirá 2,9 °C acima dos níveis pré-industriais deste século.

empresariais no contexto do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica. A [primeira análise da metodologia para as notações climáticas](#), em outubro de 2023, concluiu que o quadro tinha alcançado os objetivos visados e que os seus principais elementos constitutivos seriam mantidos. A descarbonização das carteiras do setor empresarial deverá prosseguir ao longo de 2024, seguindo uma trajetória que apoie os objetivos do Acordo de Paris. Além disso, o Eurosistema prosseguiu os [trabalhos preparatórios no sentido de integrar considerações em matéria de alterações climáticas no seu quadro de ativos de garantia e reforçar a sua avaliação e gestão do risco](#).

**Figura 11.3**

Síntese das principais medidas climáticas



Fonte: BCE.

O BCE explorou o impacto económico e financeiro das alterações climáticas e implicações para as suas atribuições

Um trabalho analítico alargado apoiou a tarefa de informar os decisores de política, o setor financeiro e o público sobre o impacto económico e financeiro das alterações climáticas e as suas implicações para as atribuições do BCE<sup>94</sup>. Em 2023, o BCE continuou a avaliar as [implicações macroeconómicas das alterações climáticas e das políticas de mitigação](#) e, em particular, o [impacto das medidas orçamentais ecológicas nas projeções elaboradas por especialistas do Eurosistema/BCE](#). Uma análise baseada em modelos sobre o impacto económico da fixação dos preços do carbono revelou efeitos adversos modestos para a economia. Os resultados do [inquérito sobre o acesso das empresas a financiamento](#) e o [inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito](#) indicam que as empresas da área do euro estão a investir na transição e que existe um aumento da restritividade das condições de concessão de crédito bancário para as empresas com elevadas emissões e sem planos credíveis para a transição. Quanto às implicações para a política monetária, uma análise recente explorou os [efeitos das alterações climáticas no mecanismo de transmissão da política monetária](#) e concluiu que, embora a transição aumente o custo do crédito e reduza a concessão de crédito a todas as empresas, o seu efeito contracionista é mais moderado para as empresas com baixas emissões e as que assumem um compromisso de descarbonização. Vários estudos investigaram as ligações entre as alterações climáticas e a inflação, concluindo que as [temperaturas mais quentes podem aumentar a inflação dos preços dos produtos alimentares](#), mas que os [efeitos do lado da procura dos verões mais quentes podem](#)

<sup>94</sup> Ver a [lista de publicações do BCE sobre alterações climáticas](#). Além disso, alguns estudos do BCE foram publicados em importantes revistas académicas.

atenuar a inflação a mais longo prazo e que os efeitos são assimétricos entre as economias da área do euro (ver a caixa 1). O BCE também teve progressos no seu conhecimento da forma como as alterações climáticas afetam o produto potencial.

Num esforço para melhorar a disponibilidade de dados sobre o clima, o Sistema Europeu de Bancos Centrais publicou indicadores relacionados com as alterações climáticas sobre financiamento sustentável, emissões de gases com efeito de estufa e risco físico (ver a secção 7.2).

O BCE está a trabalhar no sentido de compreender melhor os riscos climáticos para a economia e os sistemas financeiros e de elaborar uma resposta macroprudencial adequada

O BCE continuou a desenvolver a sua metodologia de testes de esforço para explorar a resiliência da economia em geral a diferentes cenários de transição e o grau de preparação das instituições de crédito supervisionadas para lidar com choques financeiros e económicos decorrentes dos riscos climáticos. Em 2023, o BCE liderou a vertente de trabalho da Rede para a Ecologização do Sistema Financeiro (*Network for Greening the Financial System* – NGFS) na conceção e análise de cenários, que publicou a quarta edição dos seus cenários macrofinanceiros de longo prazo relativos ao clima. Os cenários proporcionam uma primeira referência comum para a análise dos riscos climáticos para a economia e o sistema financeiro. O quadro reconhece a incerteza e as limitações dos modelos climáticos e económicos, por exemplo no que respeita a pontos de rutura. Em colaboração com a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma, o BCE elaborou opções de políticas para reduzir a lacuna de seguros de proteção contra as alterações climáticas, dado que apenas um quarto das perdas resultantes de catástrofes relacionadas com o clima na UE são atualmente objeto de seguros. O BCE analisou igualmente os riscos das alterações climáticas para os soberanos, que podem ter um efeito negativo na estabilidade financeira e nas despesas orçamentais. O BCE e o Comité Europeu do Risco Sistémico publicaram um relatório que reúne dados sobre os indicadores de estabilidade financeira mais importantes e desenvolve um quadro macroprudencial para fazer face aos riscos climáticos. No relatório, sugere-se igualmente que uma forte dependência económica de ecossistemas naturais poderia exacerbar os riscos climáticos para a estabilidade financeira.

No que respeita à supervisão bancária do BCE, embora as instituições de crédito supervisionadas no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão tenham realizado progressos significativos nas respetivas práticas de gestão do risco climático e ambiental, várias instituições não alcançaram os progressos esperados em março de 2023. O BCE continuará a acompanhar de perto os progressos das instituições de crédito e, se necessário, tomará medidas coercivas<sup>95</sup>.

O BCE está a trabalhar no sentido de melhorar a segurança e a sustentabilidade das notas de euro

Ao longo dos anos, o BCE tem vindo a melhorar continuamente a segurança e a sustentabilidade das notas de euro ao longo do ciclo de numerário<sup>96</sup>. Em 2023, publicou a pegada ambiental das notas de euro como instrumento de pagamento. As futuras notas de euro estão a ser desenvolvidas de acordo com princípios de

<sup>95</sup> É fornecida informação mais pormenorizada no [sítio do BCE dedicado à supervisão bancária](#) e no [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2023](#).

<sup>96</sup> Para mais informações, consultar a página do BCE na internet intitulada [Estratégia do Eurosistema em termos de numerário](#) e as [declarações ambientais do BCE](#).

conceção ecológica, o que significa que os aspetos ambientais são tidos em conta em todas as fases do processo de desenvolvimento das notas (ver a secção 6.2).

O BCE está a analisar e a contribuir para a discussão de políticas destinadas a expandir o financiamento sustentável a nível internacional e da UE

Desde 2021, membros do pessoal do BCE têm contribuído para cursos de formação e seminários técnicos multilaterais com entidades congêneres dos bancos centrais e partes interessadas fora da União Europeia. Participaram igualmente em vários grupos de trabalho e eventos com bancos centrais e outras instituições e fóruns para fazer avançar a agenda climática e tirar partido de intercâmbios regulares. Incluem-se aqui a NGFS, o Conselho de Estabilidade Financeira, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária, as [Autoridades Europeias de Supervisão](#), o Comité Europeu do Risco Sistémico, o Banco de Pagamentos Internacionais, o G7, o G20 e o Fundo Monetário Internacional.

Investigação inovadora pelo BCE sobre os riscos relacionados com a natureza, a relação entre o clima e a natureza e o seu impacto na economia

Uma [investigação inovadora](#) sobre os riscos relacionados com a natureza revelou que a degradação dos ecossistemas colocará desafios às empresas e potencialmente se propagará aos bancos, uma vez que quase 75% dos empréstimos a empresas na área do euro (cerca de 3,24 biliões de euros) são concedidos a mutuários com um elevado nível de dependência dos serviços ecossistémicos. Além disso, o [BCE explorou, pela primeira vez, os riscos de transição e a relação entre o clima e o ambiente](#). Tendo em conta as alterações climáticas e a alteração do uso dos solos como principais fatores impulsionadores da perda de biodiversidade, o impacto das empresas da área do euro na natureza equivale à perda de 582 milhões de hectares de *habitats* intocados a nível mundial. A investigação realça a importância de integrar as alterações climáticas e a destruição da natureza nos quadros de avaliação dos riscos, uma vez que estão indissociavelmente ligadas.

Estão em curso trabalhos para melhorar o desempenho ambiental das operações e das carteiras não relacionadas com a política monetária do próprio BCE

Em março de 2023, o BCE começou a publicar as [divulgações financeiras anuais relacionadas com o clima das suas carteiras não relacionadas com a política monetária](#), além da sua [declaração ambiental](#) anual, que, em conjunto, fornecem uma panorâmica geral dos impactos ambientais operacionais do próprio BCE e da pegada de carbono das suas emissões financiadas, bem como das metas associadas<sup>97</sup>. Os dados atualizados sobre o desempenho ambiental do BCE em 2023 serão disponibilizados no decurso de 2024.

## Caixa 9

### O BCE a acompanhar a inovação

---

Em 2023, o BCE continuou a realizar progressos no desenvolvimento e na aplicação de soluções inovadoras que reforçam a eficiência dos seus processos. Foram implantadas soluções digitais em toda a organização, incluindo inteligência artificial (IA), aprendizagem automática, robôs e *chatbots*.

Do lado da banca central, a IA foi implantada no BCE a fim de aprofundar a compreensão do comportamento de fixação de preços e da dinâmica da inflação na UE. A recolha de dados na internet e a aprendizagem automática foram aplicadas com vista a reunir uma enorme quantidade

<sup>97</sup> Desde 2010, o BCE dispõe de um sistema de gestão ambiental certificado para gerir a pegada ambiental das suas próprias operações, o que conduziu recentemente a ganhos significativos na conservação de energia.

de dados em tempo real sobre os preços de cada produto<sup>98</sup>. Do lado da supervisão bancária, o programa de tecnologia de supervisão iniciado em 2019 forneceu 14 instrumentos que ajudam as autoridades de supervisão a recolher e a analisar grandes volumes de dados quantitativos e qualitativos, a automatizar processos, a colaborar melhor e a utilizar a IA para agilizar e aprofundar a análise prudencial<sup>99</sup>.

A implantação de projetos digitais no BCE depende de um ecossistema favorável à inovação. Além de soluções tecnológicas, a inovação exige uma mentalidade de crescimento, curiosidade e cooperação estreita entre todas as partes interessadas do BCE. Para o efeito, equipas de inovação interdisciplinares que envolvem tecnologias da informação (TI), gestão do conhecimento, banca central e supervisão bancária têm desenvolvido abordagens inovadoras ao trabalho que facilitam a gestão de projetos, a análise da inovação, a incubação e a partilha de conhecimentos. Parte deste ecossistema, o sistema digital de documentos e a política de governação da informação do BCE constituem uma base sólida para o desenvolvimento da IA, proporcionando um amplo recurso de documentação digitalizada estruturada. Além disso, a cooperação com líderes em inovação a nível mundial em organismos do setor público, universidades, empresas em fase de arranque e principais intervenientes na indústria contribui para estimular a inovação dentro e fora do BCE e do Eurosistema. Em particular, o BCE coordena as ações do Eurosistema através do Fórum Innov8 do Eurosistema com o [BIS Innovation Hub Centre](#). Trata-se de um empreendimento conjunto do Banco de Pagamentos Internacionais e de todos os bancos centrais do Eurosistema. Os escritórios em Frankfurt e Paris iniciaram a sua atividade em março de 2023, organizados e apoiados, respetivamente, pelo Deutsche Bundesbank e pelo Banque de France. Todos os membros do Fórum Innov8 do Eurosistema contribuem e partilham conhecimentos no espaço da inovação.

Por último, a inovação é fortemente promovida pela Comissão Executiva. Em fevereiro de 2023, os membros da Comissão Executiva participaram pela primeira vez num fórum sobre inovação com um formato de “mercado” e com demonstrações em direto e interativas de uma amostra de grandes projetos de inovação do BCE.

---

<sup>98</sup> Para mais informações, consultar o sítio da [rede para a análise da fixação de preços com base em microdados](#) (PRISMA) e Moufakkir, M., [Careful embrace: AI and the ECB](#), *Blogue do BCE*, 28 de setembro de 2023.

<sup>99</sup> Ver [Technology, data and innovation – shaping the future of supervision](#), discurso de abertura de Elizabeth McCaul, membro do Conselho de Supervisão do BCE, na [Supervision Innovators Conference 2023](#), Frankfurt am Main, 20 de setembro de 2023, e [How tech is shaping banking supervision](#), *Podcast do BCE*, 28 de setembro de 2023.

## 12 Conheça os nossos colaboradores

*Em 1 de junho de 1998, o Banco Central Europeu entrou em funcionamento como o banco central para a área do euro, com um mandato claro de manutenção da estabilidade de preços. O 25.º aniversário do BCE em 2023 constituiu uma oportunidade para celebrar os muitos feitos alcançados pela instituição ao longo deste período. Os colegas do BCE que iniciaram funções no Instituto Monetário Europeu, precursor do BCE, e que ainda hoje trabalham para a instituição partilham aqui as suas experiências pessoais. Descrevem, em particular, como foi trabalhar numa nova instituição em fase de arranque e o modo como contribuíram para muitos marcos importantes, à medida que o BCE estabelecia imediatamente a sua posição entre os seus pares e evoluía ao longo do tempo.*

### Rita Choudhury, Coordenadora de Equipa Sénior e Economista-Estatística, Direção-Geral de Estatística



O meu percurso profissional no BCE tem sido notoriamente educativo. Começou com um salto de fé, com um novo emprego num novo país. Ingressei no BCE no seu ponto de viragem, como jovem analista investigadora na Função de Estatística, ainda em desenvolvimento. Com apenas algumas centenas de funcionários, o BCE precisava do contributo de todos, pelo que assumimos múltiplos papéis simultaneamente. Um dia típico era diversificado: discutia requisitos com unidades organizacionais, produzia quadros estatísticos, programava código e redigia discursos de vez em quando. Numa altura em que as políticas institucionais eram ainda embrionárias, fiquei igualmente entusiasmada por ver as minhas soluções criativas serem rapidamente colocadas em prática.

À medida que o BCE amadurecia, abriram-se vias de crescimento profissional. Trabalhei em várias áreas diferentes no âmbito da Estatística e consegui aprofundar os meus níveis de especialização e senioridade. Entre as responsabilidades particularmente memoráveis contou-se a coordenação de visitas internacionais às nossas contrapartes, a saber, bancos centrais nacionais homólogos e autoridades nacionais competentes, a fim de fomentar relações e prestar aconselhamento sobre os preparativos de reporte na qualidade de novos membros da área do euro.

Faço agora parte do recém-criado Gabinete de Dados, que visa otimizar a gestão de dados institucionais (incluindo em domínios como a inteligência artificial) e reporta à Coordenadora-Geral de Dados. Contribuo também para o Fórum dedicado à Diversidade e Inclusão. Estas são funções transversais e é gratificante trabalhar com grupos variados e ajudar a moldar e influenciar as políticas do BCE mais em geral.

Surgiram reveses, como, por exemplo, o Brexit, dadas as incertezas que suscitou em relação a trabalhar aqui, mas, em última análise, graças a um ambiente

dinâmico, a colegas motivados e às perspetivas contínuas de desenvolvimento, são os triunfos que melhor recordo.

### Dimitrios Koukidis, Especialista Sénior em Gestão de Fornecedores, Direção-Geral de Comunicação



Recordo-me vivamente dos dias que antecederam a cerimónia que assinalou a inauguração do BCE em junho de 1998. Fiz parte de uma pequena equipa que organizou este evento importante. Um grande entusiasmo e um espírito de camaradagem uniu toda a equipa. E a tal não obstaram todos os desafios organizacionais relacionados com a criação de uma nova instituição que teria de encontrar rapidamente o seu caminho. Durante os vários anos seguintes, foi com prazer que ajudei a organizar eventos direcionados quer para o público quer para os funcionários do BCE, à medida que o alcance e a escala dos eventos continuavam a expandir e a evoluir.

Avançando rapidamente até aos dias de hoje: trabalho agora na Divisão de Serviços Linguísticos, depois de aproveitar uma oportunidade de mobilidade interna em 2016. Sou responsável pelas tarefas de orçamentação, adjudicação de contratos e gestão de fornecedores relacionadas com a tradução e a edição, assegurando uma cobertura adequada das 24 línguas oficiais da União Europeia. Estas funções de apoio desempenham um papel crucial, prestando assistência ao BCE na comunicação clara e eficaz a públicos especializados e não especializados. Tal como acontece por todo o BCE, continuamos a incorporar as tecnologias mais recentes. Por exemplo, em conjunto com os meus colegas, estou a aplicar técnicas de inteligência artificial para ajudar a aumentar a eficiência dos nossos processos.

Refletindo sobre esta longa e emocionante viagem, orgulho-me de ter desempenhado o meu papel no estabelecimento do BCE como uma instituição de craveira mundial que mantém os preços estáveis e o sistema financeiro seguro para cerca de 350 milhões de pessoas na área do euro. Estou igualmente grato por ter sido capaz de crescer profissional e pessoalmente ao longo da minha carreira no BCE.

## Francesco Mazzaferro, Diretor, Secretariado do Comité Europeu do Risco Sistémico



Recordo-me ainda quando, sendo um técnico júnior, trabalhei no “Comité da Transição para o Euro”, o qual – sob os auspícios de Tommaso Padoa-Schioppa – supervisionou a transição dos mercados de dez moedas nacionais para o euro à meia-noite de 31 de dezembro de 1998. Nesse dia, com o culminar de tudo para o que eu tinha contribuído desde que ingressara no Instituto Monetário Europeu em meados de 1995, ingenuamente pensei que o trabalho estava concluído. Receei correr o risco de ficar preso numa rotina após anos de entusiasmo. Mas a década que se seguiu e que passei na recém-criada Direção-Geral das Relações Internacionais e Europeias viria a provar que estava errado. Graças ao interesse mais global na nossa integração monetária, foi-me dada a oportunidade de criar programas conjuntos de assistência técnica inovadores do Eurosistema em benefício dos bancos centrais e das autoridades de supervisão dos países vizinhos da União Europeia.

Dez anos mais tarde, quando, na sequência da crise financeira, o BCE passou a acolher o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), uma entidade independente, tive a oportunidade de experimentar algo de novo. No início de 2010, pediram-me que fosse gestor do projeto que estabeleceria o CERS. Um ano mais tarde, fui nomeado Diretor do Secretariado do CERS. Desde então, tenho genuinamente usufruído de cada dia em que trabalho para preservar a resiliência do setor financeiro num quadro institucional amplo, juntamente com os bancos centrais e as autoridades de supervisão a nível europeu e nacional, bem como com um grupo excepcional de colegas do BCE e de membros do CERS.

## Emily Witt, Chefe de Divisão, Direção-Geral de Operações de Mercado



Quando ingressei no Instituto Monetário Europeu em 1995, fui uma de entre os primeiros cem colegas incumbidos dos trabalhos preparatórios para a introdução do euro como moeda única para a Europa. Em 1998, aprendi rapidamente de que forma o BCE colabora com os bancos centrais nacionais. Fiquei felicíssima por poder ajudar a coordenar os testes gerais e a assegurar que os sistemas recém-criados funcionavam bem, fosse na condução de operações de política monetária, na execução de pagamentos ou na recolha de estatísticas em toda a Europa.

Encorajada pelo objetivo do BCE de promover a mobilidade interna, trabalhei em seis unidades organizacionais diferentes (Pagamentos, Tecnologias de Informação, Recursos Humanos, Secretariado, Estatísticas e Mercados). Tal permitiu-me aprofundar os meus conhecimentos sobre aspetos fundamentais de banca central e aperfeiçoar as minhas competências na gestão de projetos, na gestão de pessoal e na liderança. Senti-me estimulada pela exposição a diferentes perspetivas e estilos de pensamento e tive também a oportunidade de criar redes e amigos duradouros por toda a Europa.

Sinto-me inspirada pela missão do BCE e orgulho-me de ter contribuído para o êxito de iniciativas de gestão da mudança em benefício da Europa. Um exemplo é a implementação do nosso sistema de gestão de documentos e registos, fundamental para a partilha e distribuição eficiente de informação entre os colegas dos bancos centrais nacionais e para a salvaguarda da memória institucional do BCE.

Foi com grande satisfação que assumi a responsabilidade pela Divisão dos Serviços de Operações Financeiras. Gosto de estar perto dos mercados e da combinação de operações diárias e projetos interessantes que envolve a cooperação com muitas unidades organizacionais do BCE, bancos centrais e parceiros externos. Recentemente, estabelecemos serviços de agente fiscal e pagador para a Comissão Europeia.

Nos meus tempos livres, adoro ler, cozinhar e fazer caminhadas. Sou membro ativo do clube de caminhadas do BCE, que constitui uma excelente oportunidade para conhecer colegas fora do trabalho e estar em contacto direto com a natureza em diferentes partes da Europa.

## Contas anuais

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2023-f5a98cb02b.pt.html>

## Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2023

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2023~ca350ad75e.pt.html>

© Banco Central Europeu, 2024

Endereço postal 60640 Frankfurt am Main, Alemanha  
Telefone +49 69 1344 0  
Sítio [www.ecb.europa.eu](http://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 22 de março de 2024 (as exceções são claramente indicadas).

Para uma definição da terminologia específica, consultar o [glossário do BCE](#).

PDF ISBN 978-92-899-6722-8, ISSN 1725-292X, doi:10.2866/061415, QB-AA-24-001-PT-N  
HTML ISBN 978-92-899-6699-3, ISSN 1725-292X, doi:10.2866/48997, QB-AA-24-001-PT-Q