



BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Relatório Anual

2024



Índice

O ano em retrospectiva	4
O ano em números	7
1 Novas descidas das pressões inflacionistas subjacentes apoiadas pela política monetária restritiva do BCE	8
1.1 A atividade económica mundial mostrou-se resiliente, enquanto a inflação global continuou a baixar	8
1.2 A atividade económica começou a recuperar de forma gradual na área do euro	12
1.3 A orientação orçamental da área do euro tornou-se mais restritiva	17
1.4 A inflação global continuou a descer no sentido do objetivo	20
1.5 A restritividade das condições de financiamento diminuiu gradualmente, mas ainda se mantém	24
Caixa 1 O impacto duradouro da pandemia de COVID-19 e das tendências estruturais no crescimento da produtividade	28
2 Restritividade da política monetária começou a diminuir, mas permaneceu em terreno restritivo	33
2.1 Moderação do grau de restritividade da política monetária	34
2.2 Normalização do balanço do Eurosistema	40
2.3 Gestão dos riscos financeiros dos instrumentos de política monetária	47
Caixa 2 Reexame de 2024 do quadro operacional	49
3 Setor financeiro europeu: vulnerabilidades da estabilidade financeira elevadas num ambiente volátil	52
3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2024	52
3.2 Política macroprudencial: assegurar a resiliência em períodos de adversidade e incerteza	54
3.3 Atividades microprudenciais para garantir a segurança e a solidez de cada banco	57
3.4 Contributo do BCE para iniciativas europeias e mundiais em termos de políticas	60

	Caixa 3 Evolução do risco de concentração nos fundos de ações da área do euro	62
4	Funcionamento regular das infraestruturas de mercado e dos pagamentos	66
	4.1 Serviços do TARGET	66
	4.2 Inovação e integração nas infraestruturas de mercado e nos pagamentos	67
	4.3 Projeto de euro digital	69
	4.4 Superintendência e papel do banco central emissor	71
	Caixa 4 Melhorar os pagamentos transnacionais interligando sistemas de pagamentos rápidos	73
5	Operações de mercado e serviços financeiros prestados a outras instituições	75
	5.1 Evolução das operações de mercado	75
	5.2 Administração das operações ativas e passivas da UE	77
	5.3 Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	78
6	O numerário continua a ser o meio de pagamento mais utilizado entre os cidadãos europeus	80
	6.1 Circulação e tratamento de numerário	80
	6.2 Utilização de numerário por consumidores e empresas	81
	6.3 Contrafação e desenvolvimento das notas de euro	82
7	Estatística	84
	7.1 Desenvolvimento das estatísticas da área do euro para responder à evolução das necessidades de política	84
	7.2 Continuação do desenvolvimento de indicadores estatísticos relacionados com o clima no âmbito do plano do BCE para o clima e a natureza	86
	7.3 Aumentar a eficiência do reporte de dados pelos bancos	87
	Caixa 5 Melhoria das estatísticas macroeconómicas para melhor compreender as ligações financeiras transfronteiras da área do euro ⁸⁸	
8	Atividades de investigação do BCE	90

	Caixa 6	Grupo de ação de investigação sobre heterogeneidade em macroeconomia e finanças	92
9		Atividades e deveres jurídicos	94
	9.1	Jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE relativamente ao BCE	94
	9.2	Pareceres do BCE e casos de incumprimento	95
	9.3	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	97
10		O BCE no contexto internacional e da UE	99
	10.1	Responsabilização do BCE	99
	10.2	Relações internacionais	100
		Caixa 7 “House of the Euro”: um primeiro ano de colaboração vibrante	102
11		Promover a sustentabilidade em termos ambientais, sociais e de governação	104
	11.1	Atualização das questões ASG	104
	11.2	Reforço da ética e da integridade	105
	11.3	Comunicação e transparência da política do BCE	107
	11.4	Capacitar o nosso pessoal para se destacar pela Europa	110
	11.5	Progressos nos desafios ambientais e climáticos	115
		Caixa 8 O BCE integra tecnologias de IA no seu trabalho	119
12		Conheça os nossos colaboradores	120
		Contas Anuais	124
		Balanço Consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2024	125

O ano em retrospectiva



Em 2024, o BCE continuou a avançar no seu ciclo de política monetária. Este ciclo consiste em três fases distintas. A primeira foi uma fase de aumento da restritividade, que decorreu de julho de 2022 a setembro de 2023, durante a qual as taxas de juro subiram 450 pontos base, um máximo histórico. A segunda foi uma fase de espera, em que as taxas de juro permaneceram estáveis. Na terceira – uma fase de inflexão, com início em junho de 2024 – a política monetária tornou-se gradualmente menos restritiva.

O período em análise no presente relatório abrange as duas últimas fases deste ciclo de política monetária. No início de 2024, o BCE encontrava-se ainda na fase de espera, com a taxa de juro aplicada à facilidade permanente de depósito em 4%. Nessa altura, a inflação tinha descido cerca de três quartos face ao seu valor máximo, situando-se em 2,9%. As projeções dos nossos especialistas indicavam que a inflação regressaria ao nosso objetivo de médio prazo de 2% em 2025. Contudo, havia incerteza quanto à persistência da inflação.

As medidas da inflação interna eram elevadas e rígidas. As anteriores subidas da inflação ainda estavam a ser transmitidas aos salários de forma faseada. Além disso, as projeções dos nossos especialistas assentavam na absorção destes aumentos salariais pelas empresas através dos lucros e não de subidas de preços e numa recuperação da produtividade do trabalho, que reduziria os custos unitários do trabalho. Estes dois fatores só puderam ser confirmados com o tempo.

A fim de assegurar uma política monetária sólida neste contexto, desde março de 2023, o BCE passou a basear as suas decisões sobre as taxas de juro em três critérios principais: as perspetivas de inflação, a dinâmica da inflação subjacente e a força da transmissão da política monetária. Embora as perspetivas de inflação apresentassem melhorias e a política monetária estivesse claramente a atenuar a procura, o critério da inflação subjacente exigia prudência.

Ao longo de 2024, porém, a orientação restritiva da política monetária garantiu que a inflação continuava a baixar no sentido do nosso objetivo. Em junho, as perspetivas de inflação permaneciam estáveis (indicando consistentemente que a inflação atingiria 2% em 2025) e a maioria das medidas da inflação subjacente tinha abrandado. Esta “verificação cruzada” reforçou a confiança do BCE de que a inflação estava a regressar de forma sustentada ao seu objetivo.

Por conseguinte, após nove meses de taxas de juro estáveis, começámos a reduzir o nível de restritividade da política monetária. Em junho, baixámos as taxas de juro em 25 pontos base e continuámos a seguir uma abordagem dependente dos dados, sem nos comprometermos previamente com uma trajetória futura das taxas de juro. À medida que os dados disponibilizados confirmavam as perspetivas de inflação favoráveis, prosseguimos a redução gradual do grau de restritividade da política monetária.

Durante os meses de setembro, outubro e dezembro, reduzimos as taxas de juro diretoras em mais 75 pontos base. Terminámos o ano com a confiança reforçada de que o processo desinflationista se encontrava no bom caminho.

O nosso balanço prosseguiu o processo de normalização em 2024, diminuindo meio bilião de euros. No final de dezembro, foram atingidos dois marcos: o reembolso integral dos fundos cedidos aos bancos ao abrigo da terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas e o fim dos reinvestimentos dos pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos no âmbito do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica.

Num enquadramento de diminuição gradual da liquidez devido à normalização do balanço, o BCE introduziu alterações ao seu quadro operacional para a execução da política monetária. Mais especificamente, anunciou que continuaria a determinar a orientação da política monetária ajustando a taxa de juro aplicada à facilidade permanente de depósito e, ao mesmo tempo, estreitando também o diferencial entre esta taxa e a taxa das operações principais de refinanciamento. Doravante, o BCE proporcionará liquidez ao sistema financeiro através de diversos tipos de instrumentos. Além disso, com base na experiência adquirida, o Conselho do BCE procederá, em 2026, à reanálise dos parâmetros fundamentais do quadro operacional.

Foi igualmente um ano fértil em acontecimentos no domínio dos pagamentos. Impulsionado pelo número crescente de participantes no TIPS – o serviço de liquidação de pagamentos imediatos através do TARGET desenvolvido pelo Eurosistema para permitir pagamentos imediatos na Europa – a média diária de pagamentos imediatos em euros aumentou 72% durante o ano.

Em 2024, o Eurosistema deu continuidade à fase de preparação, com a duração de dois anos, do projeto de um euro digital. O primeiro relatório intercalar sobre um euro digital foi publicado em junho e o segundo em dezembro. O BCE prosseguiu ainda o seu trabalho de desenvolvimento de um código de regras do sistema de euro digital, que estabelecerá um conjunto de normas para a utilização e gestão do euro digital na área do euro. Os preparativos para o desenvolvimento de uma nova série de notas de euro também avançaram a bom ritmo. O Conselho do BCE já selecionou os motivos para os temas “Cultura europeia” e “Rios e aves” e selecionou o júri do concurso para o desenho das novas notas, que será lançado em finais de 2025.

À medida que o mundo se torna mais digital, o BCE está a tomar medidas decisivas para integrar as tecnologias de inteligência artificial no seu trabalho. Os membros do pessoal do BCE podem agora utilizar quatro grandes modelos de linguagem para apoiar o seu trabalho, o que beneficia mais de 4500 utilizadores. Estão ainda em curso vários projetos experimentais em domínios como a comunicação automatizada e a visualização de dados.

Em 2024, o BCE expandiu igualmente o seu trabalho sobre as alterações climáticas, com o lançamento do plano de 2024-2025 para o clima e a natureza. Esta iniciativa centra-se em três vertentes essenciais: o impacto e os riscos da transição para uma

economia verde; o crescente impacto físico das alterações climáticas e os efeitos económicos da adaptação às alterações climáticas; e os riscos da destruição e degradação da natureza e a sua interação com os riscos climáticos.

Em 2024, a “House of the Euro” – o gabinete de representação do BCE localizado em Bruxelas, que reúne o BCE e sete bancos centrais nacionais (BCN) – celebrou o seu primeiro ano de atividade. Criada para fomentar a cooperação entre os bancos centrais do Eurosistema e reforçar a sua visibilidade numa cidade que acolhe muitas instituições europeias, a “House of the Euro” tornou-se um espaço dinâmico de colaboração, diálogo e debate entre banqueiros centrais e intervenientes destacados.

Num mundo cada vez mais incerto, aumenta o número de europeus que reconhecem a importância da unidade. Em 2024, o apoio dos cidadãos ao euro atingiu um máximo histórico, refletindo um apreço mais amplo pela moeda única enquanto projeto que promove a paz e a prosperidade europeias. Este apoio crescente também sublinha a dedicação do pessoal do BCE e de outras pessoas que trabalham para servir os interesses dos cidadãos europeus.

Frankfurt am Main, abril de 2025

Christine Lagarde

Presidente

O ano em números

0,9%



A economia começou a recuperar

O PIB real da área do euro registou um crescimento de 0,9% em 2024, em comparação com 0,4% em 2023. As taxas de crescimento trimestrais passaram a ser positivas no início de 2024, após cinco trimestres consecutivos de estagnação.

2,4%



A inflação global desceu no sentido do objetivo

A inflação global diminuiu para 2,4% em dezembro de 2024, face a 2,9% em dezembro de 2023, aproximando-se do objetivo.

-100 pontos base



O BCE reduziu as três taxas de juro diretoras do BCE, baixando a taxa da facilidade permanente de depósito para 3,00% no final do ano

A redução das taxas de juro diretoras do BCE resultou numa descida da taxa da facilidade permanente de depósito para 3,00% e, cumulativamente, num decréscimo de 100 pontos base em 2024.

-0,5 biliões de euros



O Eurosistema continuou a reduzir o seu balanço

O balanço do Eurosistema diminuiu 0,5 biliões de euros, refletindo o fim da terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas III), a diminuição da carteira do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) e, em certa medida, a mudança para reinvestimentos parciais no âmbito do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP). Estas medidas desempenharam um papel importante na era de inflação baixa e durante a pandemia.

15,7%



Resiliência dos bancos da área do euro

O rácio de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1* – CET1) dos bancos da área do euro manteve-se próximo do seu máximo histórico, situando-se em 15,7% no terceiro trimestre de 2024, o que refletiu a forte rentabilidade dos bancos e um nível baixo de créditos não produtivos.

72,0%



Os pagamentos imediatos liquidados através do TIPS aumentaram

Com um número crescente de participantes no TIPS, os pagamentos imediatos em euros aumentaram de 963 894 por dia em dezembro de 2023 para 1 657 421 em dezembro de 2024, o que representa uma subida de 72%.

21 325



Centro de Visitantes do BCE

Em 2024, o Centro de Visitantes do BCE acolheu um total de 21 325 pessoas, proporcionando ao público a oportunidade de conhecer o BCE por dentro.

99%



Divulgações financeiras climáticas relativas aos ativos detidos pelo Eurosistema para fins de política monetária

O BCE reforçou a transparência quanto à pegada de carbono do Eurosistema, alargando as divulgações financeiras climáticas de forma a abranger mais de 99% dos ativos detidos para fins de política monetária.

1 Novas descidas das pressões inflacionistas subjacentes apoiadas pela política monetária restritiva do BCE

A atividade económica mundial permaneceu resiliente em 2024, continuando a expandir-se a um ritmo moderado. A incerteza aumentou para níveis elevados durante o ano, num enquadramento de tensões geopolíticas acrescidas e questões em torno das políticas económicas, em particular após as eleições presidenciais nos Estados Unidos. O comércio mundial recuperou do seu abrandamento em 2023, com a antecipação das importações face à incerteza geopolítica e em termos das políticas comerciais. A inflação mundial registou nova moderação, embora a inflação persistente dos serviços nas economias avançadas tenha abrandado o processo desinflacionista. O euro depreciou-se face ao dólar dos Estados Unidos e, em menor grau, também em termos efetivos nominais. Em 2024, verificou-se um fortalecimento da economia da área do euro, devido, em grande medida, ao dinamismo positivo do crescimento mundial e a um setor dos serviços resiliente, num contexto de queda da inflação global. Ao mesmo tempo, a indústria permaneceu fraca, tendo sido afetada por condições de financiamento restritivas, custos elevados dos produtos energéticos e de outros fatores de produção, deficiências estruturais e elevada incerteza. Embora a maior restritividade da política monetária do BCE dos anos precedentes tenha continuado a ser transmitida de forma vigorosa à atividade económica, apoiando a descida sustentada da inflação em 2024, 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 de COVID-19, pelos preços dos produtos energéticos e pela inflação, invertendo parte da anterior redução da restritividade orçamental. A inflação global na área do euro baixou de novo em 2024, embora mais lentamente do que no ano anterior, uma vez que o impulso da reversão da inflação dos preços dos produtos energéticos se tinha dissipado. As pressões inflacionistas subjacentes registaram uma moderação, em resultado do desvanecimento do impacto de anteriores choques sobre a oferta e da procura mais fraca associada à restritividade da política monetária e das condições de financiamento e às políticas orçamentais, mas também permaneceram sob a influência do forte crescimento salarial.

1.1 A atividade económica mundial mostrou-se resiliente, enquanto a inflação global continuou a baixar

O crescimento económico mundial manteve-se resiliente em 2024, não obstante os fatores adversos

A economia mundial permaneceu resiliente em 2024, mas os riscos para o crescimento mantiveram-se enviesados em sentido descendente num contexto de crescentes divergências entre setores e países. A atividade económica expandiu-se a um ritmo constante, mas moderado, de 3,4% – praticamente inalterada em

O crescimento económico permaneceu robusto nos Estados Unidos, mas abrandou na China

comparação com o ano anterior, mas abaixo da sua média histórica (gráfico 1.1, painel a). A atividade foi desigual entre grupos de países, tendo as economias emergentes registado uma expansão de 4,1%, enquanto as economias avançadas cresceram a um ritmo mais lento de 1,9% (gráfico 1.1, painel a). As disparidades nas taxas de crescimento foram coerentes com os padrões históricos, com o crescimento médio de longo prazo nas economias emergentes durante o período de 1999 a 2023 a ultrapassar, em 3,1 pontos percentuais, o das economias avançadas. A evolução da atividade económica mundial também foi desigual entre setores, com o crescimento mundial a ser apoiado, em particular, por um setor dos serviços robusto, contrastando com a atividade mais fraca na indústria transformadora. A incerteza mundial permaneceu elevada e os fatores adversos ao crescimento no curto prazo aumentaram durante o ano, refletindo tensões geopolíticas acrescidas e incerteza em termos de políticas económicas – especialmente nas esferas comercial e orçamental, em particular na sequência das eleições presidenciais nos Estados Unidos.

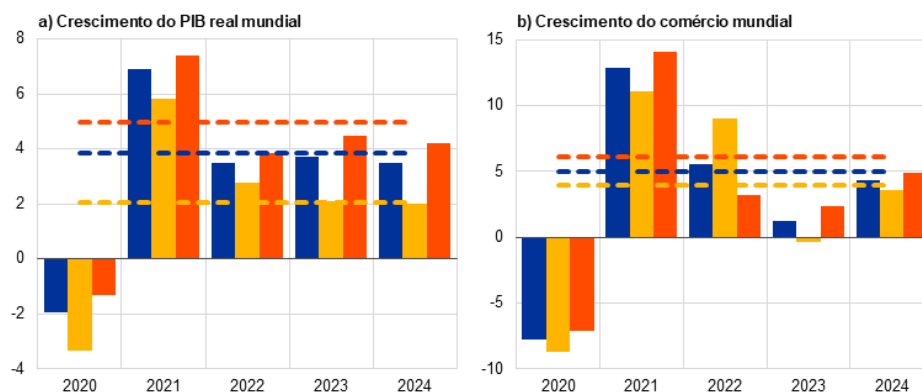
Nos Estados Unidos, a atividade económica manteve-se robusta ao longo de 2024, refletindo sobretudo uma procura interna sólida, nomeadamente no que respeita à despesa das famílias. A restritividade do mercado de trabalho nos Estados Unidos abrandou em 2024, com a taxa de desemprego a subir para 4,1% no final do ano, face a 3,7% no início do ano. Na China, o crescimento económico abrandou em 2024, ainda que ligeiramente. A procura interna modesta, num enquadramento de pouca confiança dos consumidores, e a fraqueza prolongada no setor imobiliário continuaram a pesar sobre o crescimento, mas a melhoria das exportações líquidas e os estímulos orçamentais e monetários apoiaram o dinamismo do crescimento perto do final do ano.

Gráfico 1.1

Evolução da atividade e do comércio a nível mundial (excluindo a área do euro)

(taxas de variação homólogas (%))

- Mundial (excluindo a área do euro)
- Economias avançadas
- Economias de mercado emergentes



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

Notas: Painel a): "PIB mundial" exclui a área do euro. Os agregados são calculados utilizando o PIB corrigido com base em ponderações das paridades do poder de compra. Painel b): o crescimento do comércio mundial é definido como o crescimento das importações mundiais, incluindo importações para a área do euro. Em ambos os painéis, as linhas a tracejado indicam as médias de longo prazo entre 1999 e 2023 e as últimas observações referem-se a 2024, conforme a atualização efetuada em 28 de março de 2025.

O comércio mundial recuperou em 2024, com a antecipação das importações num contexto de maior incerteza

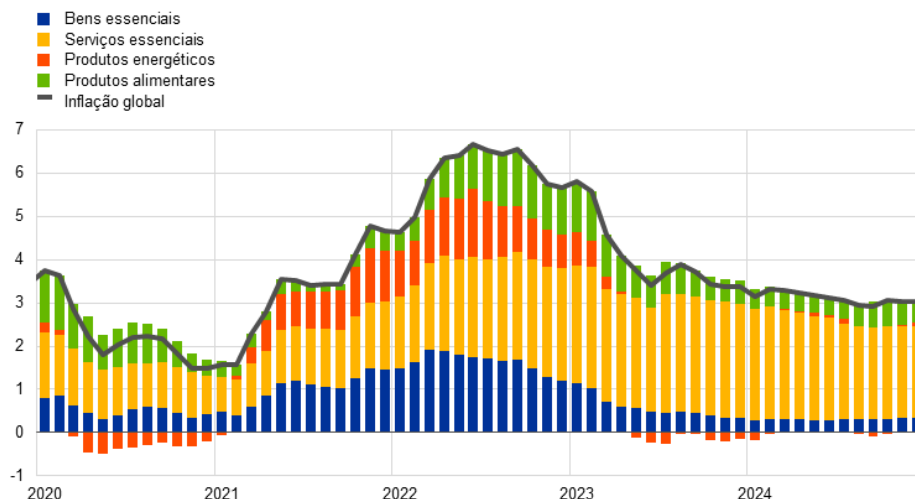
O comércio mundial recuperou significativamente em 2024, com o crescimento das importações a aumentar para 4,4%, face a 1,2% no ano anterior, embora tenha permanecido ligeiramente abaixo da sua média de longo prazo (gráfico 1.1, painel b). O crescimento do comércio mundial foi apoiado pela antecipação da forte procura de bens importados, num contexto de preocupações com perturbações nas rotas de transporte marítimo no Mar Vermelho e possíveis atrasos antes da época de férias do fim de ano. Nos Estados Unidos, as importações também foram antecipadas, em virtude das incertezas associadas às greves portuárias na Costa Leste e às políticas comerciais. A normalização das importações de bens, agravada por um ciclo ainda fraco da indústria transformadora e uma composição menos favorável da procura mundial, terá conduzido a um abrandamento do dinamismo do comércio em torno do final do ano.

A inflação mundial registou nova moderação em 2024, mas as pressões sobre os preços dos serviços persistiram

A inflação global homóloga mundial medida pelo índice de preços no consumidor (IPC) continuou a abrandar em 2024 (gráfico 1.2), situando-se em 3,0% em outubro de 2024, em comparação com 3,4% no final de 2023. A descida da inflação global foi impulsionada pela inflação dos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos, bem como pela inflação dos bens essenciais (ou seja, excluindo produtos alimentares e produtos energéticos). As pressões sobre os preços dos serviços persistiram nas economias avançadas.

Gráfico 1.2
Inflação global mundial e respetivas componentes principais

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



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

Notas: A inflação mundial (excluindo a área do euro) é calculada com base nos IPC nacionais e nas ponderações anuais do PIB expressas em termos de paridade do poder de compra (PPC). O agregado é calculado com base em 22 países, que abrangem 74% do PIB mundial (excluindo a área do euro) em PPC. Os contributos das componentes para a inflação global são calculados utilizando ponderações médias para os países da OCDE. A inflação dos bens e serviços essenciais exclui os produtos energéticos e os produtos alimentares. As últimas observações referem-se a dezembro de 2024.

Os principais riscos para as perspetivas de crescimento económico mundial no final de 2024 incluíam o aumento da fragmentação económica mundial e do protecionismo comercial (designadamente nos Estados Unidos), uma intensificação das tensões geopolíticas no Médio Oriente ou na guerra da Rússia contra a Ucrânia,

fenómenos meteorológicos mais frequentes e graves, assim como um novo abrandamento na China.

As flutuações dos preços das matérias-primas energéticas foram impulsionadas por desenvolvimentos geopolíticos

Em termos de valores no final do ano, os preços dos produtos energéticos aumentaram globalmente em 2024 face a 2023, dado que a subida dos preços do gás na Europa contrabalançou a descida dos preços do petróleo. Os preços do petróleo Brent caíram 5%, devido sobretudo a fatores do lado da procura, incluindo a produção fraca na indústria transformadora na Europa e um abrandamento da atividade económica na China. Do lado da oferta, o conflito no Médio Oriente e os cortes prolongados da produção pelos países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) impediram novas descidas dos preços do petróleo, mas revelaram-se insuficientes para impulsionar a subida dos mesmos. Os preços do gás na Europa aumentaram 52% em termos de valores no final do ano, embora tenham permanecido muito abaixo do pico registado em 2022. Inicialmente, os preços do gás baixaram em resultado do consumo persistentemente baixo na Europa, em particular no setor industrial. Contudo, a partir do segundo trimestre, subiram de forma constante devido a pressões do lado da oferta, incluindo interrupções não planeadas do abastecimento de gás norueguês, episódios de intensificação da guerra da Rússia contra a Ucrânia e preocupações relacionadas com o fim da vigência do acordo de trânsito de gás entre a Rússia e a Ucrânia. No final do ano, o armazenamento de gás na Europa tinha descido para níveis inferiores aos de 2022 e 2023 e situava-se também abaixo da média de fim de ano antes da crise energética, evidenciando os desafios enfrentados pela Europa para manter uma reserva suficiente por motivos de precaução a longo prazo.

O euro registou uma depreciação face ao dólar dos Estados Unidos em 2024 e, em menor grau, em termos efetivos nominais

Após flutuações intra-anuais, o euro terminou 2024 num nível um pouco mais baixo em termos efetivos nominais (-1,1%) do que no final de 2023, em resultado da evolução parcialmente compensatória das taxas de câmbio bilaterais. Por um lado, o euro depreciou-se face ao dólar dos Estados Unidos (-6,0%), um movimento apoiado por surpresas positivas no tocante aos dados económicos dos Estados Unidos, por fluxos de fuga para a segurança num contexto de tensões geopolíticas mundiais e, na parte final do ano, pelas alterações esperadas a nível de políticas por parte do novo Governo dos Estados Unidos. Subsequentemente, com os dados económicos da área do euro a enfraquecerem no quarto trimestre de 2024, os mercados de taxas de juro previram uma trajetória mais pronunciada de futuras reduções das taxas de juro diretoras na área do euro e uma trajetória menos acentuada nos Estados Unidos, o que também pesou sobre o câmbio do euro face ao dólar dos Estados Unidos. De igual modo, as expectativas de uma política monetária persistentemente restritiva no Reino Unido fortaleceram a libra esterlina, quer em termos globais quer em relação ao euro. O euro também enfraqueceu face ao renmimbi da China em 2024, embora em menor grau (-3,4%), dado que a robustez do renmimbi foi atenuada por crescentes fatores económicos adversos na China. Por outro lado, o euro fortaleceu-se face às moedas da maioria dos seus outros principais parceiros comerciais. Entre eles, o iene do Japão esteve sob pressão em sentido descendente durante a maior parte de 2024, uma vez que as taxas de juro persistentemente baixas no Japão terão impulsionado fluxos de

“carry trade” (especulação com a diferença entre taxas de juro) do iene para moedas com maior rentabilidade.

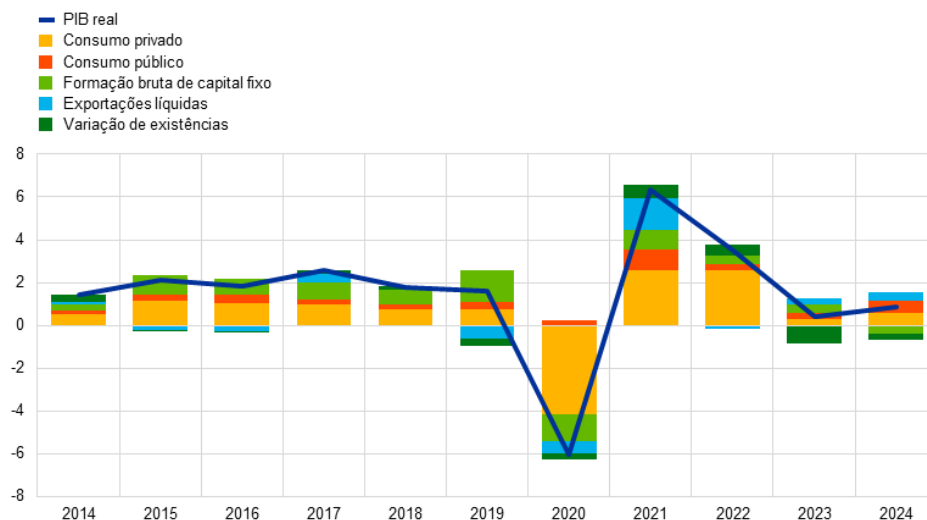
1.2 A atividade económica começou a recuperar de forma gradual na área do euro

A atividade económica na área do euro começou a recuperar num contexto de fatores adversos

O PIB real da área do euro registou um crescimento de 0,9% em 2024, em comparação com 0,4% em 2023 (gráfico 1.3). As taxas de crescimento trimestrais passaram a ser positivas no início de 2024, após cinco trimestres consecutivos de estagnação, abrandando depois novamente no final do ano. O reforço do crescimento deveu-se principalmente ao setor dos serviços, que continuou a beneficiar de mudanças estruturais posteriores à pandemia, incluindo a transição mais rápida para uma economia mais baseada no conhecimento, a transição ecológica e a alteração dos padrões da despesa de consumo. A recuperação dos rendimentos reais, o comércio mundial e o programa “Next Generation EU” (NGEU) também apoiaram o crescimento económico. Ao mesmo tempo, o setor industrial permaneceu fraco, devido a uma combinação de fatores estruturais e cíclicos. O setor industrial foi mais afetado do que os serviços pelas condições ainda restritivas decorrentes do anterior ciclo de aumento da restritividade da política monetária e pelos elevados custos dos fatores de produção. Embora a maioria dos modelos indique que o impacto máximo do aumento da restritividade na atividade económica ocorreu no final de 2023 e princípio de 2024, o ciclo de redução da restritividade da política monetária, iniciado em meados de 2024, ainda não se tinha repercutido na economia. O setor industrial foi igualmente afetado pelo facto de a área do euro ter perdido quota de mercado das exportações, bem como por desafios regulamentares e pela elevada incerteza relacionada com eventos políticos e geopolíticos. De um modo geral, o crescimento em 2024 refletiu os contributos positivos do consumo privado e público e do comércio líquido, ao passo que o investimento e a variação de existências atenuaram a atividade económica.

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 2024.

O consumo privado acelerou ligeiramente, sendo impulsionado pelos serviços

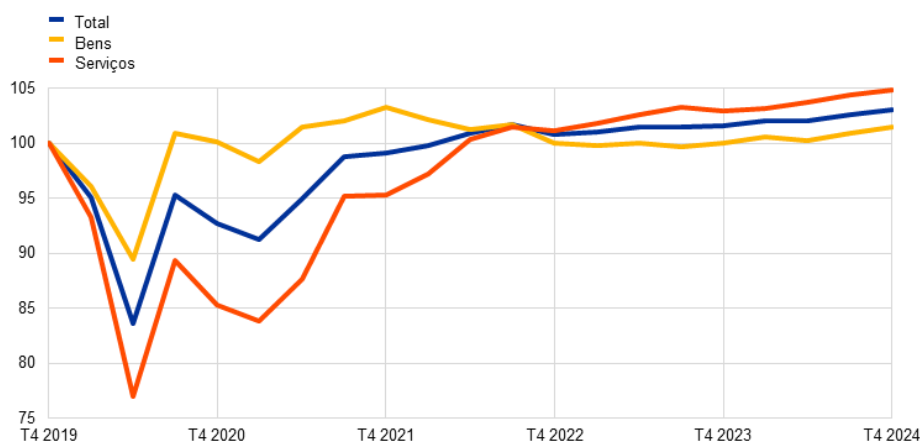
O consumo privado acelerou em 2024, tendo aumentado 1% face ao ano anterior. Não obstante o consumo robusto de serviços, o consumo privado total aumentou apenas de forma modesta no primeiro semestre, visto que a procura de bens permaneceu fraca (gráfico 1.4). No terceiro trimestre, registou uma forte aceleração, impulsionado por fatores temporários como os Jogos Olímpicos e Paraolímpicos de Paris de 2024, tendo apresentado uma moderação no quarto trimestre. O crescimento do rendimento disponível real apoiou a despesa das famílias em 2024, uma vez que o crescimento dos salários nominais aumentou, a inflação abrandou e o crescimento do emprego permaneceu resiliente. No entanto, as condições de financiamento ainda restritivas continuaram a pesar sobre a despesa das famílias e a poupança manteve-se, em geral, elevada.

Gráfico 1.4

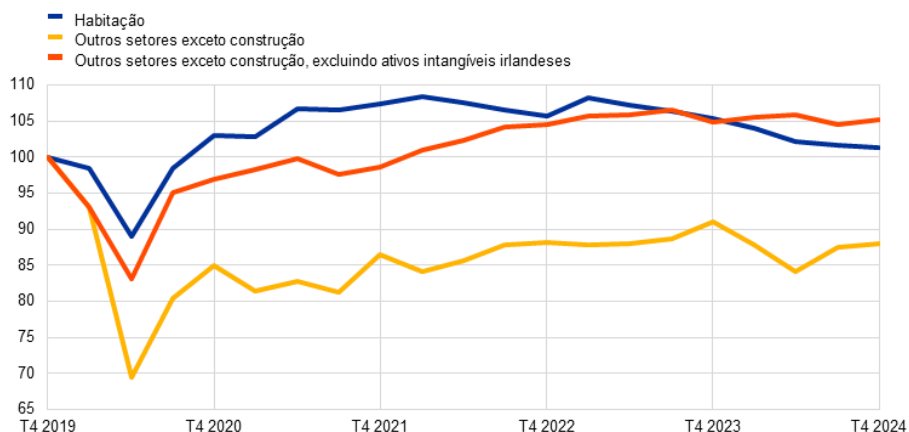
Consumo, investimento em outros setores exceto construção e investimento em habitação na área do euro

(Índices: T4 2019 = 100)

a) Consumo privado



b) Investimento



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: No painel a), "consumo privado" refere-se ao conceito nacional de consumo e as suas componentes referem-se ao conceito interno de consumo. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2024.

O investimento foi travado por condições de financiamento restritivas e elevada incerteza

O investimento em habitação baixou significativamente em 2024, num contexto de condições de financiamento ainda restritivas e fraca procura. Registou uma contração de 4,0% em comparação com 2023, o que constitui a maior descida anual desde 2009, durante a crise financeira mundial. Esta contração deveu-se principalmente ao impacto desfasado do aumento da restritividade da política monetária, em resultado de taxas hipotecárias mais elevadas e critérios de concessão de crédito bancário mais restritivos. Embora os rendimentos reais estivessem a recuperar e o crescimento dos preços da habitação permanecesse modesto, as condições de financiamento restritivas limitaram a capacidade de aquisição de habitação e reduziram a procura de imóveis residenciais. Contudo, dada a forte recuperação do investimento em habitação após a pandemia – em parte apoiada por incentivos fiscais generosos (já expirados) em Itália – o investimento em habitação permaneceu 1,3% acima do nível anterior à pandemia no final de 2024, embora com um pior desempenho do que o consumo privado (3,1%)

e o investimento em outros setores exceto construção (5,2% excluindo ativos intangíveis irlandeses).

O investimento em outros setores exceto construção (a maior aproximação para o investimento empresarial nas contas nacionais) registou nova contração em 2024, num contexto de fraca procura interna e externa, condições de financiamento restritivas e elevada incerteza em diversas frentes. Em geral, o investimento em outros setores exceto construção apresentou uma contração de 2,3% face a 2023, ainda que com uma volatilidade trimestral considerável ao longo do ano (gráfico 1.4). Excluindo os ativos intangíveis voláteis impulsionados por multinacionais na Irlanda, diminuiu 0,5% em 2024¹. O resultado reflete quer a continuação da fragilidade do investimento em maquinaria e equipamento, quer uma desaceleração das taxas de crescimento do investimento em ativos intangíveis nos últimos anos. Num enquadramento de procura interna modesta e maior fraqueza do setor das exportações, as expectativas de produção a mais longo prazo – tipicamente, um importante fator impulsionador do investimento – permaneceram moderadas durante o ano, reduzindo os incentivos ao investimento das empresas. As preocupações com perdas de competitividade, a moderação da rentabilidade e a incerteza elevada e generalizada – decorrentes da evolução geopolítica, dos crescentes receios de maior fragmentação do comércio e da incerteza acrescida em termos de políticas – também continuaram a pesar sobre o investimento empresarial em 2024.

As exportações da área do euro permaneceram fracas, não obstante a melhoria da procura externa

As exportações da área do euro melhoraram um pouco em 2024, mas mantiveram-se numa trajetória relativamente fraca. Vários elementos contribuíram para o crescimento moderado das exportações, apesar da melhoria da procura externa. Os efeitos desfasados da anterior apreciação do euro exerceram um impacto negativo. Os custos energéticos continuaram a ser uma preocupação significativa, tendo os preços relativamente elevados do gás aumentado as despesas de produção para os exportadores da área do euro, o que diminuiu as margens de lucro e reduziu a competitividade. A fraca procura por parte da China, em especial de bens de investimento, e a maior concorrência dos fabricantes chineses também colocaram desafios à área do euro. A taxa de crescimento das importações foi moderada, tendo sido afetada pela fraqueza da procura interna e do investimento. Em termos globais, o comércio líquido teve um impacto ligeiramente positivo no crescimento. A balança comercial da área do euro registou nova melhoria em 2024 face a 2023.

Mercado de trabalho

O mercado de trabalho da área do euro manteve-se resiliente, enquanto o crescimento da produtividade do trabalho permaneceu inalterado

O mercado de trabalho da área do euro manteve-se, em geral, resiliente em 2024, embora o crescimento do emprego tenha abrandado em comparação com os últimos anos e os indicadores de inquéritos tenham evidenciado um arrefecimento dos mercados de trabalho ao longo do ano. A taxa de desemprego desceu de 6,5% em janeiro para 6,2% em dezembro – um dos pontos mais baixos

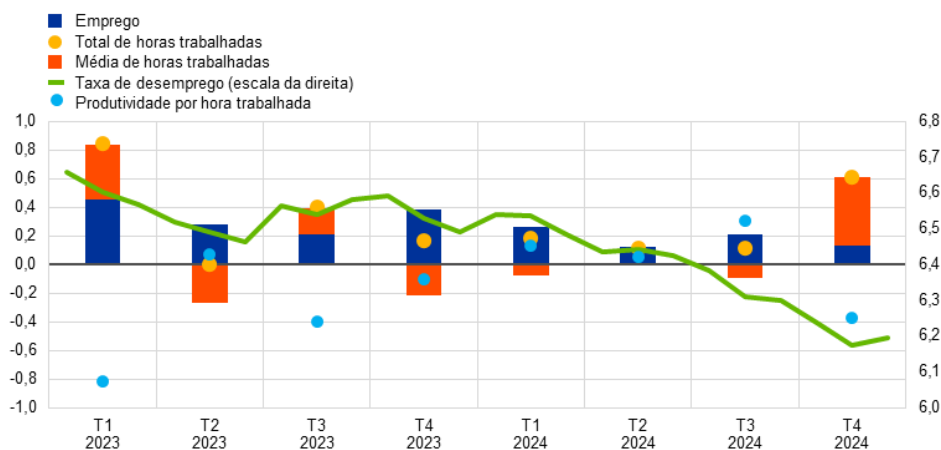
¹ Ver igualmente Andersson, M. *et al.*, *Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area activity*, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, n.º 350, BCE, 2024.

desde a introdução do euro e 1,3 pontos percentuais abaixo do nível anterior à pandemia observado em janeiro de 2020. A taxa de desemprego também se situou, em média, em 6,2% no último trimestre do ano (gráfico 1.5). O emprego total e o total de horas trabalhadas permaneceram globalmente em consonância com o crescimento da economia, ambos subindo 1% em 2024. Esta evolução levou a uma trajetória maioritariamente horizontal da produtividade. O fraco crescimento da produtividade do trabalho foi sobretudo cíclico, ditado pela procura fraca, enquanto as empresas acumularam mão de obra, ou seja, mantiveram mais trabalhadores do que o necessário num período de baixo crescimento económico. No entanto, fatores estruturais também poderão ter dado um contributo substancial. A média de horas trabalhadas diminuiu 0,1% em 2024 e, a partir do último trimestre do ano, permaneceu 0,9% abaixo do nível anterior à pandemia. A trajetória da média de horas trabalhadas continuou a refletir fatores como a acumulação de mão de obra a partir do segundo semestre de 2023 e níveis ainda elevados de baixa por doença. A taxa de participação da população ativa na faixa etária dos 15 aos 74 anos subiu para 66% no quarto trimestre de 2024, ou seja, 1,2 pontos percentuais acima do nível observado antes da pandemia. As mulheres, os trabalhadores mais velhos, as pessoas com curso superior e os trabalhadores estrangeiros foram os que mais contribuíram para este aumento da população ativa. A procura de mão de obra enfraqueceu em 2024 em comparação com os anos anteriores, tendo a taxa de postos de trabalho por preencher diminuído novamente face ao pico atingido no segundo trimestre de 2022, situando-se em 2,5% no quarto trimestre do ano passado – ainda acima do nível anterior à pandemia de 2,3% registado no último trimestre de 2019². A convergência dos salários nominais com a inflação favoreceu um realinhamento da dinâmica do emprego e do produto, tendo simultaneamente permitido um maior alinhamento dos salários reais com a recuperação da produtividade. Por conseguinte, com a sua orientação de médio prazo e sem prejuízo da manutenção da estabilidade de preços, a política monetária do BCE contribuiu para apoiar o emprego e a produtividade – objetivos da União Europeia (UE) para os quais o BCE pode contribuir.

² Para mais informações sobre a evolução do mercado de trabalho na área do euro desde a pandemia, ver o artigo intitulado "[Explaining the resilience of the euro area labour market between 2022 and 2024](#)", *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2024.

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 dezembro de 2024 para a taxa de desemprego e ao quarto trimestre de 2024 para o emprego, o total e a média de horas trabalhadas e a produtividade por hora trabalhada.

1.3 A orientação orçamental da área do euro tornou-se mais restritiva

É provável que a orientação orçamental da área do euro tenha passado a ser mais restritiva, refletindo a eliminação gradual das medidas de apoio público introduzidas em resposta à crise energética e à inflação elevada

O défice das administrações públicas da área do euro terá registado nova diminuição em 2024, situando-se ligeiramente acima do limiar de 3% do PIB (gráfico 1.6), o que compara com 3,6% em 2023. Tal espelha sobretudo um aumento da restritividade da orientação orçamental em 2024, devido à eliminação gradual das medidas governamentais adotadas em 2022 e 2023 para compensar as famílias e as empresas pelos níveis elevados quer dos preços dos produtos energéticos quer da inflação³. Ao mesmo tempo, é provável que a maior despesa com juros da dívida pública, designadamente em países com dívida elevada, tenha dado um contributo negativo para o saldo orçamental⁴.

O rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro terá aumentado ligeiramente para perto de 88% em 2024 – face ao seu nível já elevado de 87,4% em 2023 – permanecendo, assim, muito acima de 83,6%, o nível anterior à crise registado em 2019 (gráfico 1.6). Provavelmente, este aumento foi impulsionado pelo défice primário e por ajustamentos défice-dívida positivos.

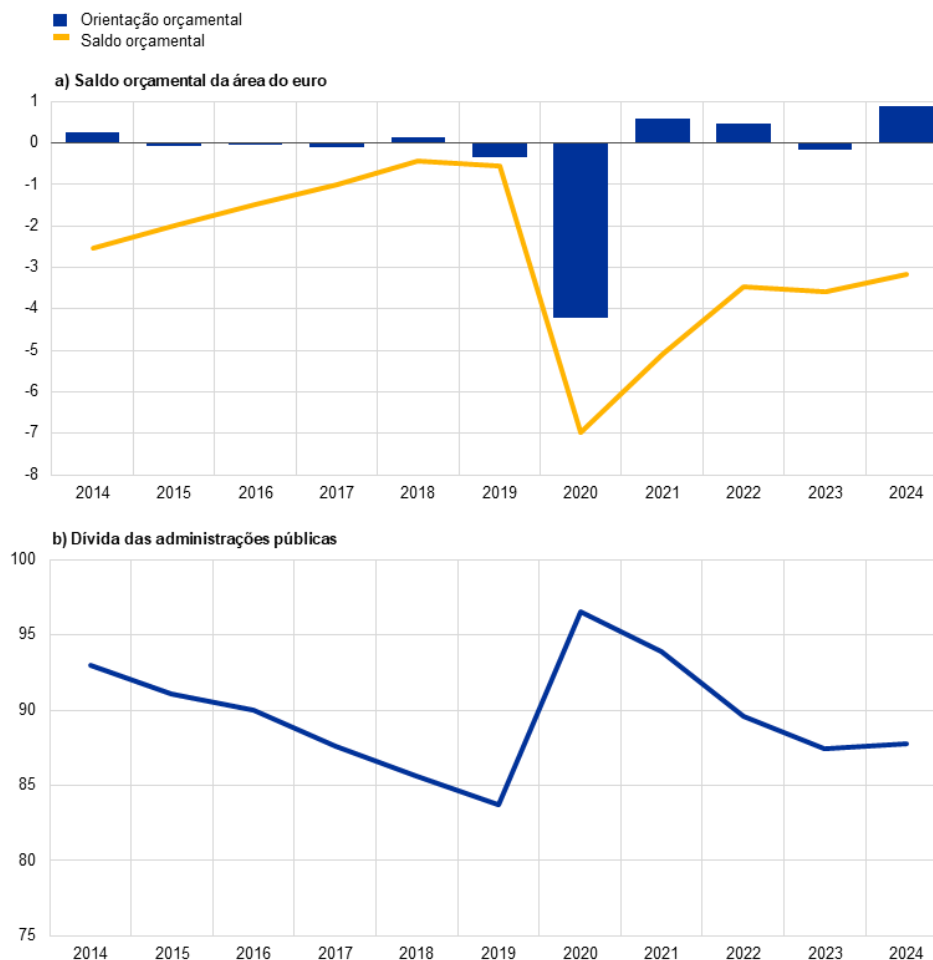
³ A orientação orçamental é definida como a variação do saldo primário corrigido do ciclo, excluindo medidas de apoio ao setor bancário e de subvenções ao abrigo do NGEU do lado da receita.

⁴ Existe um desfasamento na transmissão das taxas de juro mais elevadas aos pagamentos de juros pelas administrações públicas, o qual pode ser explicado pelo aumento dos prazos da dívida pública por liquidar durante o período de taxas de juro baixas.

Gráfico 1.6

Saldo orçamental da área do euro e das administrações públicas

(em percentagem do PIB; orientação orçamental: em pontos percentuais do PIB potencial)



Fontes: Eurostat, [Projeções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema – dezembro de 2024](#) e cálculos do BCE.

Nota: No painel a), 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.

Bens públicos estratégicos ajudam a reforçar a resiliência da economia europeia

No final de 2024, projetava-se um novo aumento da restritividade da orientação orçamental em 2025, ainda que a um ritmo mais lento do que nos anos anteriores. Considerava-se, porém, que estas perspetivas orçamentais estavam rodeadas de elevada incerteza. Os riscos políticos decorriam dos planos orçamentais de países de grande dimensão da área do euro, bem como das futuras decisões do novo Governo dos Estados Unidos e das retaliações europeias. Estes riscos vieram somar-se às pressões orçamentais a longo prazo decorrentes do envelhecimento da população. Além disso, há cada vez mais a expectativa de que a política orçamental deve fornecer bens públicos estratégicos para reforçar a resiliência da economia europeia, fazendo progressos nas transições ecológica e digital e aumentando a segurança económica e a defesa. O programa NGEU, até ao seu termo no final de 2026, dará um contributo importante para as transições ecológica e digital (ver a caixa 1).

A reforma do quadro de governação económica da UE entrou em vigor em 30 de abril de 2024. O quadro centra-se na sustentabilidade da dívida e visa assegurar a solidez e a sustentabilidade das finanças públicas, incentivando ao mesmo tempo reformas estruturais e investimento⁵. Um elemento central do novo quadro é a divulgação dos planos orçamentais-estruturais de médio prazo dos países. Estes planos definem uma trajetória de crescimento das despesas líquidas, assim como os pressupostos macroeconómicos subjacentes e – no caso dos países que pretendam alargar o período de ajustamento de quatro para sete anos – as medidas orçamentais-estruturais planeadas que lhes permitiriam colocar os respetivos rácios da dívida numa trajetória descendente plausível a médio prazo.

Com a publicação do seu “pacote do outono” em 26 de novembro e 18 de dezembro, a Comissão Europeia lançou o primeiro ciclo de execução do novo quadro de governação económica. O pacote inclui as avaliações dos planos orçamentais-estruturais de médio prazo dos países e dos projetos de planos orçamentais para 2025. A Comissão Europeia concluiu que 15 dos 16 planos orçamentais-estruturais de médio prazo apresentados por países da área do euro cumpriam os requisitos estabelecidos no novo quadro. O período de ajustamento orçamental recomendado foi alargado de quatro para sete anos para quatro países da área do euro (Espanha, França, Itália e Finlândia), a pedido dos países. A extensão terá de ser apoiada por um conjunto de compromissos de investimento e reformas, concebidos com vista a, entre outros aspetos, contribuir para a resiliência e o crescimento sustentável e inclusivo, de forma a apoiar a sustentabilidade orçamental⁶.

A trajetória plurianual das despesas líquidas constitui o principal indicador de supervisão ao abrigo do novo quadro de governação económica

Na sequência de uma recomendação da Comissão Europeia, o Conselho ECOFIN decidiu, em julho de 2024, instituir um procedimento por défice excessivo para cinco países da área do euro – Bélgica, Eslováquia, França, Itália e Malta. A fim de corrigir os défices excessivos, a Comissão recomendou trajetórias plurianuais das despesas líquidas em conformidade com os planos orçamentais-estruturais de médio prazo disponíveis. A trajetória plurianual das despesas líquidas passou a ser o principal indicador de supervisão no âmbito do novo quadro de governação económica.

A aplicação plena, transparente e célere do quadro de governação económica revisto ajudará as administrações públicas a reduzir os défices orçamentais e os rácios da dívida numa base sustentada.

⁵ Ver Haroutunian, S. *et al.*, [The path to the reformed EU fiscal framework: a monetary policy perspective](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 349, BCE, 2024.

⁶ Ver Comissão Europeia, [Semestre Europeu de 2025: concretizar o novo quadro de governação económica](#), Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho e ao Banco Central Europeu, COM(2024) 705 final, 26 de novembro de 2024.

1.4 A inflação global continuou a descer no sentido do objetivo

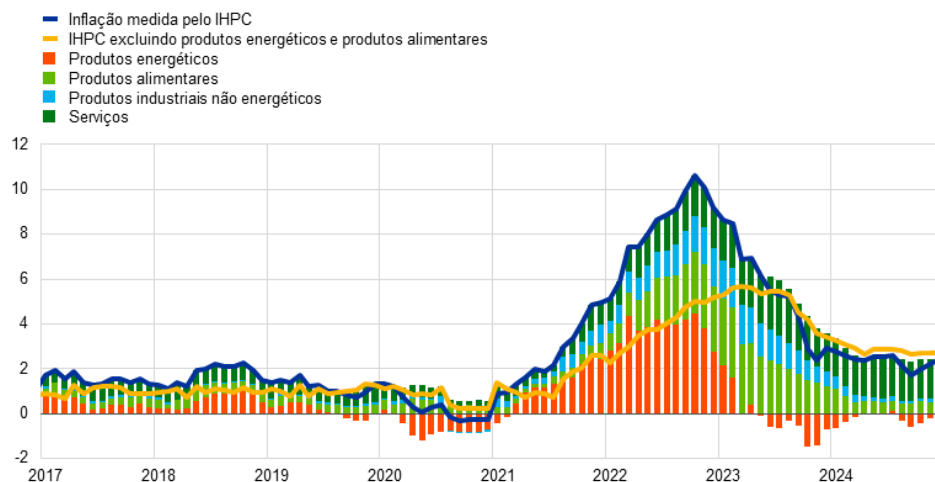
A inflação global diminuiu de 2,9% em dezembro de 2023 para 2,4% em dezembro de 2024, aproximando-se do objetivo

A inflação global na área do euro, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), manteve-se numa trajetória desinflacionista em 2024, situando-se em 2,4% em dezembro, ou seja, 0,5 pontos percentuais abaixo do nível observado um ano antes (gráfico 1.7). Em 2023, o processo desinflacionista tinha sido impulsionado sobretudo pelo desvanecimento de anteriores choques sobre a oferta, ao passo que, em 2024, refletiu maioritariamente a transmissão da política monetária restritiva. A eliminação gradual das medidas de apoio público adotadas em resposta à pandemia e aos choques sobre os preços dos produtos energéticos apoiou a desinflação ao atenuar a procura agregada. Contudo, também atuou como entrave ao processo desinflacionista, visto que as medidas tinham sido concebidas para conter a inflação. Neste contexto, a maioria das flutuações da inflação medida pelo IHPC ao longo do ano deveu-se à inflação dos preços dos produtos energéticos, incluindo a subida observada no final do ano. A evolução dos preços dos produtos não energéticos deu o principal contributo para a continuação da desinflação, tendo as componentes de produtos alimentares e produtos industriais não energéticos do IHPC registado taxas de inflação mais baixas em dezembro de 2024 do que em dezembro de 2023 – 3,5 pontos percentuais e 2,0 pontos percentuais, respetivamente. No caso dos produtos industriais não energéticos, as taxas atingiram um nível próximo da taxa média de mais longo prazo anterior à pandemia, de 0,6% (medida no período de 1999 a 2019). As descidas destas duas componentes espelharam o desvanecimento das pressões acumuladas resultantes de anteriores choques sobre os custos e um enquadramento internacional de fixação de preços, em geral, mais benigno. Em contraste, a componente de serviços do IHPC apresentou-se relativamente rígida, oscilando em torno de 4,0% durante o ano. Esta persistência refletiu o impacto relativamente forte das pressões salariais em muitas rubricas de serviços e a influência de rubricas “retardatárias” (tais como seguros, arrendamento de habitação, etc.), cujos preços reagiram com desfasamento a anteriores choques inflacionistas excecionais.

Gráfico 1.7

Inflação global e respetivas componentes principais

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se a dezembro de 2024.

A inflação dos preços dos produtos energéticos oscilou em terreno negativo durante a maior parte do ano, enquanto a inflação dos preços dos produtos alimentares diminuiu significativamente

Em 2024, a inflação dos preços dos produtos energéticos foi, em média, um pouco mais baixa do que em 2023, tendo permanecido em terreno negativo durante a maior parte do ano. As taxas homólogas negativas da inflação dos preços dos produtos energéticos no início do ano deveram-se sobretudo à evolução dos preços do gás e da eletricidade, ao passo que, no período a partir de agosto, foram impulsionadas pelos preços dos combustíveis para transporte. A volatilidade nos mercados grossistas de energia relacionada com eventos como a guerra da Rússia contra a Ucrânia e efeitos de base decorrentes da evolução no ano precedente contribuíram para o perfil desigual da inflação dos preços dos produtos energéticos em 2024. A inflação dos preços dos produtos alimentares apoiou fortemente a desinflação, especialmente em resultado da descida pronunciada nos primeiros meses do ano, quando as taxas homólogas dos preços dos produtos alimentares transformados e, em particular, não transformados baixaram. Tal esteve relacionado com o desvanecimento das pressões acumuladas de anteriores subidas acentuadas dos preços dos produtos energéticos e das matérias-primas alimentares⁷. Posteriormente, a inflação dos preços dos produtos alimentares apresentou alguma volatilidade, refletindo, em grande medida, a flutuação dos preços dos produtos alimentares não transformados (em particular, dos preços dos legumes), provavelmente relacionada com condições meteorológicas adversas.

Os indicadores da inflação subjacente desceram de forma significativa no primeiro semestre e apresentaram um movimento globalmente lateral no segundo semestre

Os indicadores da inflação subjacente visam captar a componente persistente ou comum da inflação, mostrando onde se espera que a inflação global se fixe no médio prazo após a dissipação de fatores temporários. Contudo, dado que estes indicadores tinham sido impulsionados em sentido ascendente por anteriores choques significativos sobre a oferta, esperava-se que registassem uma moderação

⁷ Para mais informações sobre os fatores impulsionadores da inflação dos preços dos produtos alimentares na área do euro, ver a caixa intitulada “Quais foram os fatores impulsionadores da inflação dos preços dos produtos alimentares na área do euro nos últimos dois anos?”, *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2024.

no processo global de desinflação⁸. A inflação subjacente – calculada com base na inflação medida pelo IHPC excluindo as componentes voláteis de produtos energéticos e produtos alimentares – baixou de 3,4% em dezembro de 2023 para 2,7% em abril de 2024, apresentando depois um movimento globalmente lateral. Situava-se também em 2,7% em dezembro de 2024. A descida da inflação subjacente na parte inicial de 2024 reflete a queda da inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos, enquanto a inflação dos serviços permaneceu, em geral, inalterada durante o ano, oscilando em torno de 4,0%. A inflação dos serviços demora normalmente mais tempo a baixar do que outras componentes da inflação, visto que muitas rubricas de serviços respondem com desfasamento a choques inflacionistas gerais (por exemplo, arrendamento de habitação, seguros e serviços de saúde e educação). A persistência da inflação dos serviços em 2024 está igualmente associada ao elevado crescimento dos salários, que representam uma maior percentagem dos custos no setor dos serviços do que na indústria transformadora. Outros indicadores da inflação subjacente também baixaram durante o ano – ainda que com alguma volatilidade – principalmente no primeiro semestre. De um modo geral, estas descidas espelham o desvanecimento dos efeitos de anteriores choques sobre a oferta, assim como a procura mais fraca num contexto de política monetária ainda restritiva. Esta última também ajuda a explicar a desinflação mais clara dos bens do que dos serviços, uma vez que o peso das rubricas consideradas sensíveis à política monetária é maior na categoria de bens do que na categoria de serviços⁹.

As pressões internas sobre os custos diminuíram em resultado da moderação do crescimento salarial e do papel dos lucros como amortecedor

Em 2024, as pressões internas sobre os custos, medidas pelo crescimento do deflador do PIB, diminuíram para 2,9%, em comparação com 5,9% em 2023. Tal refletiu contributos menores dos custos unitários do trabalho e dos lucros unitários (gráfico 1.8). O contributo dos lucros unitários baixou, com os lucros a amortecerem cada vez mais as pressões em sentido ascendente ainda elevadas dos custos unitários do trabalho¹⁰. Ao mesmo tempo, estas pressões diminuíram em resultado de uma descida do crescimento dos salários, medido em termos da remuneração por empregado, e de algum reforço do crescimento da produtividade do trabalho. O crescimento anual da remuneração por empregado baixou para 4,5% em 2024, face a 5,3% em 2023, mas permaneceu significativamente acima da sua taxa média anterior à pandemia (2,2%), espelhando a continuação da restritividade dos mercados de trabalho e a pressão remanescente da compensação pela inflação. A moderação do crescimento da remuneração por empregado refletiu uma resposta mais rápida do desvio salarial do que o crescimento dos salários

⁸ Para mais informações sobre a evolução da inflação subjacente, ver Lane, P.R., [Underlying inflation: an update](#), discurso proferido na conferência intitulada “Inflation: Drivers and Dynamics Conference 2024”, organizada pelo Federal Reserve Bank of Cleveland e pelo BCE, Cleveland, 24 de outubro de 2024.

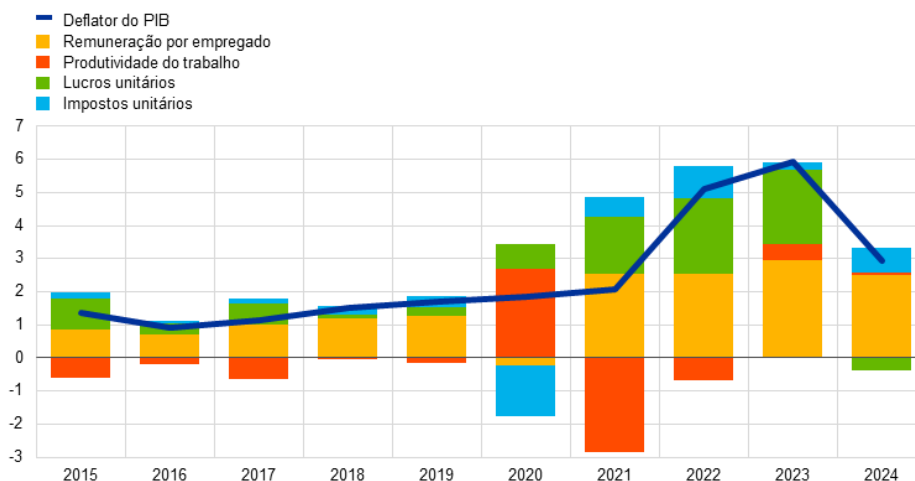
⁹ Para mais informações, ver a caixa intitulada “A transmissão da política monetária à inflação dos preços dos bens e serviços: uma perspetiva granular”, *Boletim Económico*, Número 8, BCE, 2024.

¹⁰ Para mais informações sobre o papel dos lucros como amortecedor, ver a caixa intitulada “Indicadores de lucros para a análise da inflação tendo em conta o papel dos custos totais”, *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2024.

negociados¹¹, refletindo, entre outros aspetos, a probabilidade de os ajustamentos relativos à compensação pela inflação terem deixado de fazer parte do desvio salarial e sido incorporados nos salários negociados. No final de 2024, os salários reais na área do euro tinham, em geral, regressado aos seus níveis antes da subida acentuada da inflação.

Gráfico 1.8
Deflator do PIB e componentes

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2024. O gráfico mostra a evolução da produtividade do trabalho invertida, dado que um aumento (uma diminuição) do crescimento da produtividade do trabalho reduz (aumenta) as pressões internas sobre os custos.

As expetativas de inflação a mais longo prazo permaneceram ancoradas em torno do objetivo de 2% estabelecido pelo BCE

As expetativas de inflação a mais longo prazo, conforme expressas no inquérito do BCE a analistas profissionais, diminuíram de 2,1% em finais de 2023 para 2,0% no inquérito publicado no primeiro trimestre de 2024, tendo permanecido bem ancoradas no seu nível nas rondas subsequentes realizadas durante o ano (gráfico 1.9). Dados de inquéritos adicionais – nomeadamente do inquérito do BCE a analistas monetários e da Consensus Economics – também indicaram que as expetativas de inflação a mais longo prazo estavam em consonância com o objetivo de 2% definido pelo BCE. A política monetária restritiva apoiou a desinflação, não só através da atenuação da procura, mas também do ancorar sustentado das expetativas de inflação a mais longo prazo, limitando, assim, o risco de efeitos de segunda ordem. As medidas de compensação pela inflação a mais longo prazo baseadas no mercado (como a taxa dos *swaps* indexados à inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos) mostraram um pouco mais de volatilidade ao longo do ano, mas convergiram para níveis próximos de 2% perto do final do ano. A volatilidade observada durante o ano deveu-se muito provavelmente a variações dos prémios de risco de inflação, estimando-se que as verdadeiras expetativas de inflação permaneciam relativamente estáveis em torno de 2%. Do lado dos consumidores, as expetativas medianas para a inflação com uma

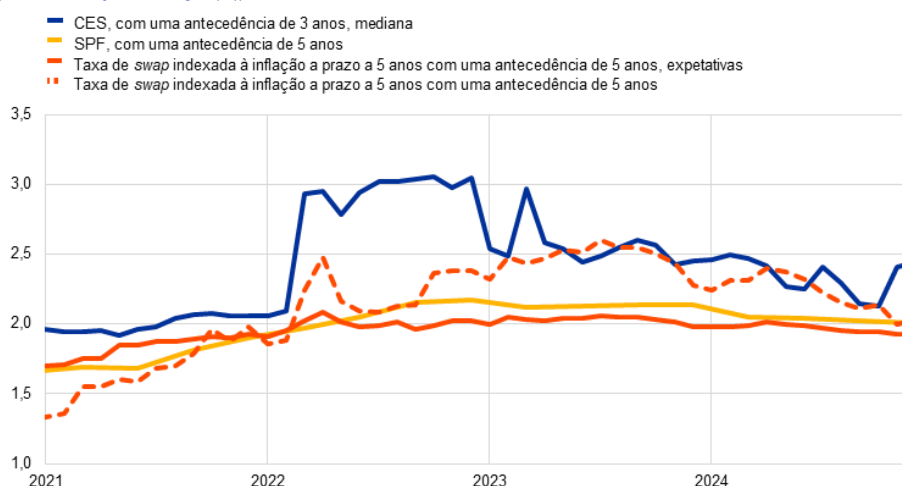
¹¹ O desvio salarial mede os desvios na evolução dos salários efetivos face à evolução dos salários negociados, refletindo fatores como variações em termos de horas extraordinárias, bónus e restritividade dos mercados de trabalho. Para mais informações sobre a evolução recente, ver a caixa intitulada “Evolução recente dos salários e a importância do desvio salarial”, *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2024.

antecedência de 3 anos diminuíram a partir do segundo trimestre do ano até outubro, altura em que atingiram 2,1%, o nível mais baixo desde fevereiro de 2022, aquando da invasão da Ucrânia pela Rússia. No entanto, as expetativas subiram depois para valores superiores a essa taxa no resto do ano, devido à inflação mais alta e à incerteza acrescida, embora se tenham mantido abaixo do nível registado no início do ano¹².

Gráfico 1.9

Indicadores das expetativas de inflação baseados em inquéritos e no mercado

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: LSEG, BCE (inquérito sobre as expetativas dos consumidores (*Consumer Expectations Survey – CES*) e inquérito a analistas profissionais (*Survey of Professional Forecasters – SPF*)) e cálculos do BCE.

Notas: A taxa dos swaps indexados à inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos é reportada com uma frequência mensal. O SPF relativo ao quarto trimestre de 2024 foi realizado entre 1 e 3 de outubro de 2024. Nas rondas deste inquérito para o terceiro e quarto trimestres de 2024, as expetativas a mais longo prazo referiam-se a 2029; nas rondas para o primeiro e segundo trimestres de 2024, as expetativas a mais longo prazo referiam-se a 2028. A última observação para o CES refere-se a dezembro de 2024.

1.5 A restritividade das condições de financiamento diminuiu gradualmente, mas ainda se mantém

As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas aumentaram, refletindo fatores internos e mundiais

Com o abrandamento progressivo das pressões inflacionistas ao longo de 2024 (ver a secção 1.4), o BCE moderou o grau de restritividade da política monetária, reduzindo as suas taxas de juro diretoras a partir de junho (ver a secção 2.1).

No primeiro semestre de 2024, a taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos – isenta de risco – aumentou gradualmente cerca de 50 pontos base e atingiu um pico anual no verão. Subsequentemente, devido à queda das expetativas

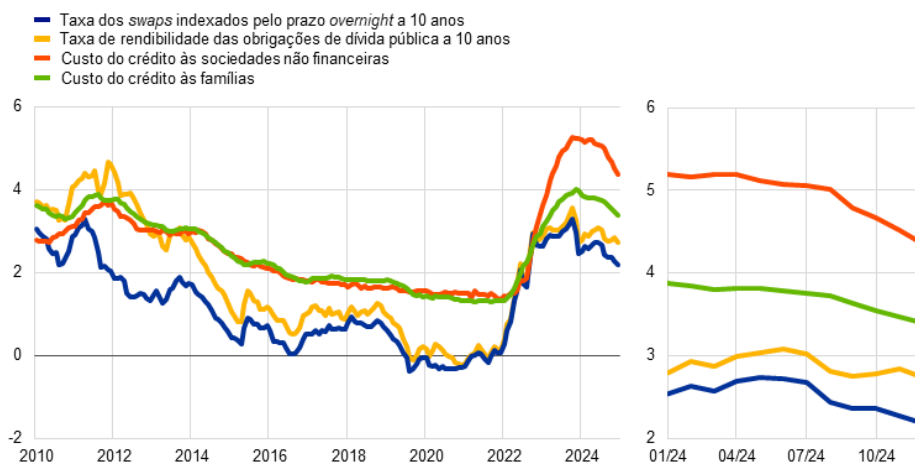
¹² Para uma visão geral introdutória e técnica centrada nas principais características do inquérito sobre as expetativas dos consumidores, ver Bańkowska, K. *et al.*, [ECB Consumer Expectations Survey: an overview and first evaluation](#), *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 287, BCE, dezembro de 2021. Para mais informações relativas aos ensinamentos retirados do inquérito sobre as expetativas dos consumidores no tocante às expetativas das famílias, ver D'Acunto, F. *et al.*, [Household inflation expectations: an overview of recent insights for monetary policy](#), *Série de Documentos de Discussão*, n.º 24, BCE, 2024. Para os resultados recentes do inquérito sobre as expetativas dos consumidores no que respeita à confiança dos residentes da área do euro no BCE e as perceções dos consumidores quanto aos fatores impulsionadores da inflação, ver, respetivamente, o artigo intitulado [“Trust in the ECB – insights from the Consumer Expectations Survey”](#), *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2024, e a caixa intitulada [“What consumers think is the main driver of recent inflation: changes in perceptions over time”](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2024.

dos mercados financeiros quanto às taxas de juro e aos prémios de prazo mais baixos, a taxa dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight* a 10 anos diminuiu de forma progressiva – atingindo uma média de 2,2% em dezembro de 2024 (gráfico 1.10), ou seja, cerca de 20 pontos base abaixo da média em dezembro de 2023. De um modo geral, no final de 2024, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo situavam-se em níveis mais elevados do que no início do ano. Em França, as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas eram significativamente mais elevadas do que um ano antes, devido à incerteza acrescida quanto às perspetivas orçamentais e à evolução política do país. Os diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas de longo prazo e as taxas isentas de risco correspondentes alargaram-se, em geral, no último trimestre do ano – uma evolução associada à menor escassez de ativos de garantia num contexto de (esperada) maior emissão de dívida soberana e de redução do balanço do Eurosistema. Em Itália, uma compressão dos diferenciais, que beneficiou de perspetivas de notação mais favoráveis, contribuiu para a descida das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo em 2024. 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 2024, ou seja, no mesmo nível do que no ano anterior.

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 2024.

Os mercados acionistas foram apoiados pela descida dos prémios de risco e das taxas de juro

Em 2024, as cotações das ações subiram, tanto no setor não financeiro como, em maior grau, no setor financeiro. Na esfera deste último, subiram sobretudo no setor bancário, que beneficiou de elevados níveis de rentabilidade. No final de 2024, os índices alargados de cotações das ações das sociedades não financeiras e dos bancos da área do euro situaram-se cerca de 3% e 21% acima dos níveis correspondentes no final de 2023. A descida dos prémios de risco das ações, melhores expectativas de lucros a curto prazo, dividendos distribuídos mais elevados

e taxas isentas de risco de longo prazo mais baixas apoiaram as cotações das ações. As taxas de rendibilidade das obrigações de empresas diminuíram tanto nos segmentos com categoria de investimento como nos segmentos de elevada rendibilidade, situando-se em níveis mais baixos no final de dezembro de 2024 do que um ano antes, devido a taxas isentas de risco mais baixas e a uma compressão dos diferenciais.

O agregado monetário largo e a intermediação bancária refletiram a moderação do nível de restritividade da política monetária

Os depósitos bancários deixaram de registar uma contração e começaram a recuperar perto do final de 2024. O agregado monetário largo (M3) recuperou à medida que o nível de restritividade da política monetária se moderava. A taxa de variação homóloga do M3 situou-se em 3,4% em dezembro, o que compara com zero em dezembro de 2023 (gráfico 1.11). A recuperação foi impulsionada por entradas externas líquidas, que espelharam o considerável excedente da balança corrente resultante de fracas importações e do interesse externo em obrigações da área do euro num enquadramento de taxas de rendibilidade atrativas. Essas entradas compensaram, em geral, a perda de liquidez decorrente da redução do balanço do Eurosistema. Com o reembolso (na totalidade até ao fim do ano) dos fundos obtidos no âmbito da terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas e a contração das carteiras de ativos do Eurosistema, os bancos continuaram a optar por fontes de financiamento no mercado mais dispendiosas. Apesar disso, os seus custos de financiamento diminuíram gradualmente face aos máximos de 2023, embora menos do que as taxas de juro diretoras. Os balanços dos bancos mantiveram-se, em geral, robustos.

As taxas ativas bancárias diminuíram para as empresas e as famílias, mas as condições de financiamento permaneceram restritivas

As condições de financiamento na área do euro continuaram a ser restritivas em 2024, ainda que os cortes das taxas de juro diretoras do BCE tenham reduzido ligeiramente o grau de restritividade da política monetária. O custo nominal do crédito às empresas e às famílias diminuiu um pouco, após ter atingido, em 2023, os níveis mais elevados em quase 15 anos. A taxa ativa bancária composta dos empréstimos às sociedades não financeiras situou-se em 4,4% em dezembro, uma descida de cerca de 90 pontos base face ao final de 2023, e a taxa equivalente dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação diminuiu cerca de 60 pontos base para 3,4% (gráfico 1.10). Por conseguinte, o diferencial considerável entre as taxas aplicadas às empresas e às famílias durante a fase de aumento da restritividade da política monetária foi reduzido apenas marginalmente. A disparidade nas taxas ativas entre países manteve-se contida – um sinal de que a política monetária do BCE estava, em geral, a ser transmitida de forma regular no conjunto da área do euro.

Os empréstimos bancários às empresas e às famílias permaneceram fracos, mas mostraram sinais de recuperação

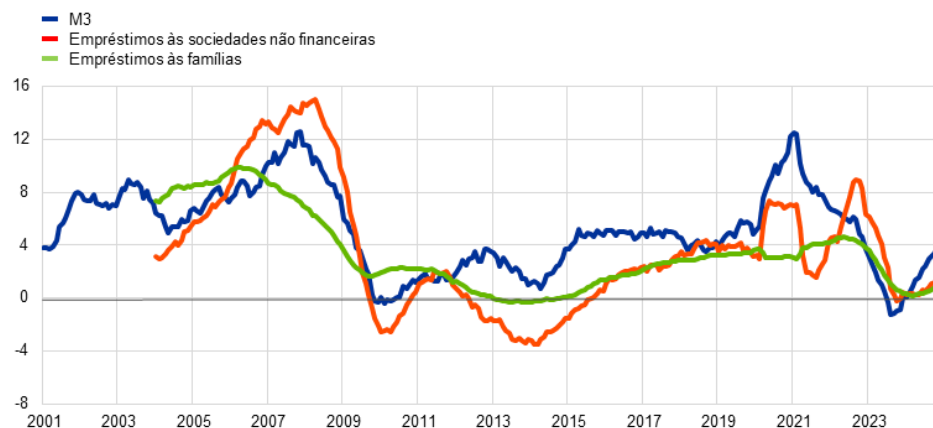
Os empréstimos bancários às empresas e às famílias mantiveram-se fracos, num contexto de condições de crédito ainda restritivas e fraca procura agregada (gráfico 1.11), tendo apresentado sinais de recuperação no segundo semestre de 2024. Como indicado no [inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro](#), os critérios de concessão de crédito (ou seja, orientações internas ou critérios de aprovação de empréstimos) aplicáveis às empresas tornaram-se mais restritivos no quarto trimestre de 2024, após uma estabilização global nos trimestres anteriores. A disponibilidade de crédito bancário melhorou apenas temporariamente antes da deterioração observada no quarto trimestre, de acordo com o [inquérito](#)

sobre o acesso das empresas a financiamento. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos bancários às empresas foi de 1,7% em dezembro. De um modo geral, o financiamento por dívida das empresas permaneceu fraco e os fluxos líquidos de financiamento externo às empresas foram consideravelmente inferiores à sua dinâmica de mais longo prazo, não obstante uma retoma da emissão e valorização de ações cotadas (gráfico 1.12). No que respeita aos empréstimos às famílias, a recuperação gradual da taxa de crescimento homóloga do crédito bancário – para 1,1% em dezembro – foi impulsionada sobretudo pelas hipotecas. Tal esteve em consonância com a flexibilização geral dos critérios de concessão de crédito durante o ano e a forte recuperação da procura de empréstimos reportada nos inquéritos aos bancos sobre o mercado de crédito no segundo semestre de 2024, assim como com as intenções sustentadas de aquisição de habitação indicadas no [inquérito sobre as expetativas dos consumidores](#) ao longo do ano. Ao mesmo tempo, no final do ano, a percentagem de famílias que reportaram uma deterioração do acesso ao crédito nesse inquérito ainda ultrapassava a percentagem de famílias que indicaram uma melhoria, com o recurso sustentado ao crédito ao consumo a concentrar-se nas famílias com rendimentos mais baixos. Além disso, os bancos continuaram a reportar um aumento da restritividade dos critérios de concessão de crédito ao consumo no decurso de 2024.

Gráfico 1.11

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

(taxas de variação homólogas (%))



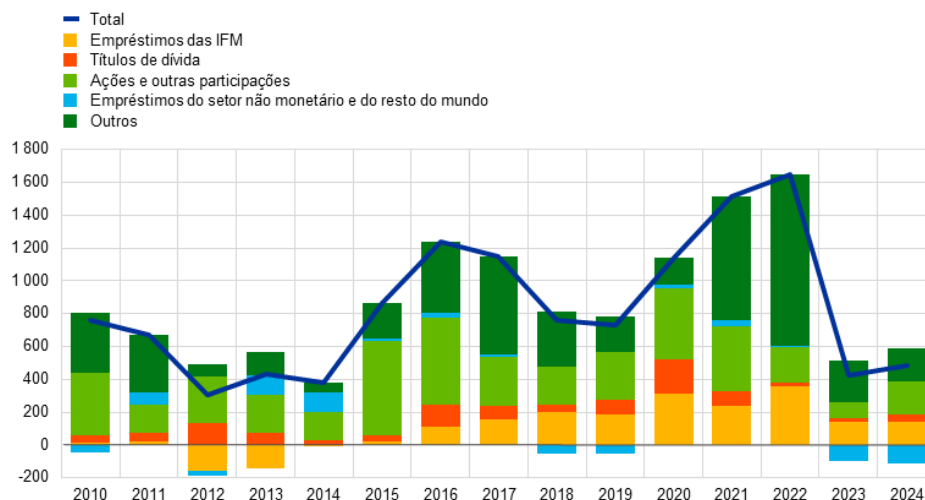
Fonte: BCE.

Notas: As empresas são sociedades não financeiras. As últimas observações referem-se a dezembro de 2024.

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 2024. O fluxo anual para 2024 é calculado como uma soma de quatro trimestres dos fluxos do quarto trimestre de 2023 ao terceiro trimestre de 2024. As contas setoriais trimestrais para a área do euro estão sujeitas a revisões importantes de cinco em cinco anos. A revisão mais recente ocorreu em 2024, o que explica a razão pela qual os dados em alguns anos diferem significativamente dos utilizados no relatório anual anterior.

Caixa 1

O impacto duradouro da pandemia de COVID-19 e das tendências estruturais no crescimento da produtividade

A área do euro está a atravessar um período transformador caracterizado por choques económicos e profundas mudanças estruturais, com impacto no crescimento da produtividade a médio e longo prazo. Nos últimos anos, defrontou-se com uma combinação única de perturbações e alterações estruturais contínuas, que influenciam o crescimento da produtividade de formas complexas e incertas. A pandemia de COVID-19, a rápida transição digital e as transições ecológica e demográfica destacam-se como fatores cruciais que afetam as perspetivas para a produtividade a médio e longo prazo. Cada um destes elementos introduz mecanismos distintos através dos quais a produtividade é afetada e as suas interações complicam ainda mais a conjuntura económica. A presente caixa analisa esta dinâmica e as respetivas implicações para o crescimento da produtividade. Assenta no trabalho recente sobre a

produtividade realizado por um grupo de especialistas do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)¹³.

Impacto duradouro da pandemia no crescimento da produtividade

A pandemia causou perturbações generalizadas entre países, setores e empresas, afetando de modos distintos o crescimento da produtividade. O âmbito alargado da crise, aliado a medidas como confinamentos e padrões de trabalho e de consumo alterados, bem como o amplo apoio em termos de políticas prestado às empresas e às famílias, assinalaram uma viragem em relação a abrandamentos económicos anteriores.

As respostas a nível de políticas impediram falências generalizadas, mas enfraqueceram a reafetação de recursos centrada na melhoria da produtividade. Os dados disponíveis indicam que a crise levou as empresas com baixa produtividade a uma contração significativamente maior do que as empresas com produtividade mais elevada ou a terem maior probabilidade de sair de um mercado do que as suas contrapartes com produtividade elevada, o que contribuiu para a reafetação de recursos no curto prazo (gráfico A). No entanto, este efeito foi menos pronunciado do que em crises precedentes, em resultado de um apoio abrangente em termos de políticas que evitou saídas do mercado e uma contração por parte das empresas. A análise efetuada pelo grupo de especialistas do SEBC mostra que a atribuição de subsídios às empresas se tornou mais distorcionária com o tempo, apesar de os critérios de elegibilidade terem permanecido inalterados.

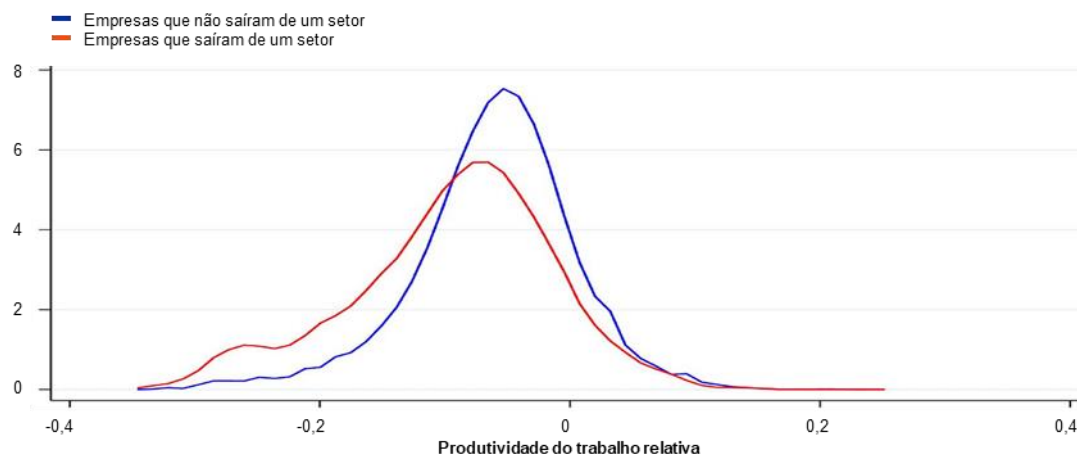
A pandemia acelerou o processo de digitalização, alterou o comportamento dos consumidores e teve impacto nos padrões de baixa por doença e no sucesso escolar, com possíveis efeitos a longo prazo. O aprofundamento da economia digital, incluindo o aumento do teletrabalho, apoiado por iniciativas como o programa “Next Generation EU” (NGEU), oferece perspectivas promissoras. Ao mesmo tempo, a pandemia teve efeitos duradouros na população ativa, não sendo ainda possível quantificar plenamente as suas consequências a longo prazo para o crescimento da produtividade.

¹³ A análise foi publicada em Anghel, B., Bunel, S. *et al.*, “Digitalisation and productivity: A report by the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change”, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, n.º 339, BCE, fevereiro de 2024; Bijnens, G. *et al.*, “The impact of climate change and policies on productivity: A report of the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change”, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, n.º 340, BCE, fevereiro de 2024; e Lalinsky, T. *et al.*, “The impact of the COVID-19 pandemic and policy support on productivity: A report of the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change”, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionalis*, n.º 341, BCE, fevereiro de 2024. Foi publicado um resumo da análise no artigo intitulado “The impact of recent shocks and ongoing structural changes on euro area productivity growth”, *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2024.

Gráfico A

Distribuição da produtividade das empresas que saíram de um setor face às empresas que sobreviveram no mesmo setor em 2020

(densidade)



Fonte: Cálculos dos autores com base em dados a nível das empresas das bases de dados Orbis-IBACH.

Notas: O conjunto de dados abrange os seguintes países: Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Itália e Portugal. A produtividade do trabalho é definida como o valor acrescentado real por trabalhador.

Transição digital e crescimento da produtividade

As tecnologias digitais podem impulsionar a eficiência dos trabalhadores, complementando tarefas e permitindo a externalização de atividades não essenciais. Além disso, a digitalização aumenta a competitividade do mercado, possibilita escala sem massa (ou seja, sem a presença física das empresas no mercado dos seus clientes) e alarga o acesso ao mercado através do comércio eletrónico. Os dados a nível das empresas de países como a França e a Áustria demonstram que os investimentos em tecnologias digitais podem levar a um crescimento sustentado da produtividade, ainda que após um período de ajustamento inicial e, em média, de magnitude relativamente pequena.

Os ganhos de produtividade decorrentes da digitalização são extremamente heterogéneos entre setores e empresas. Embora o impacto médio do investimento digital seja reduzido, os setores que podem beneficiar da digitalização apresentam impactos 17 vezes superiores à média. Acresce que apenas cerca de 30% das empresas – tipicamente, as mais produtivas – conseguem utilizar novas tecnologias digitais de formas inovadoras e disruptivas para aumentar a produtividade, porque dispõem das competências necessárias e dos ativos intangíveis complementares (gráfico B). No que respeita aos efeitos agregados, os aumentos de eficiência relacionados com a digitalização impulsionaram significativamente o crescimento da produtividade do trabalho, como evidenciado por simulações que revelam que, sem esses aumentos, o crescimento da produtividade em países como a Alemanha e a França teria sido substancialmente menor.

Impacto da transição ecológica no crescimento da produtividade

A necessidade urgente de reduzir as emissões de gases com efeito de estufa levou à implementação de políticas destinadas a promover a adoção de soluções hipocarbónicas, com um possível impacto no crescimento da produtividade agregada. O investimento na inovação ecológica e a reafetação de recursos são dois canais importantes através dos quais a

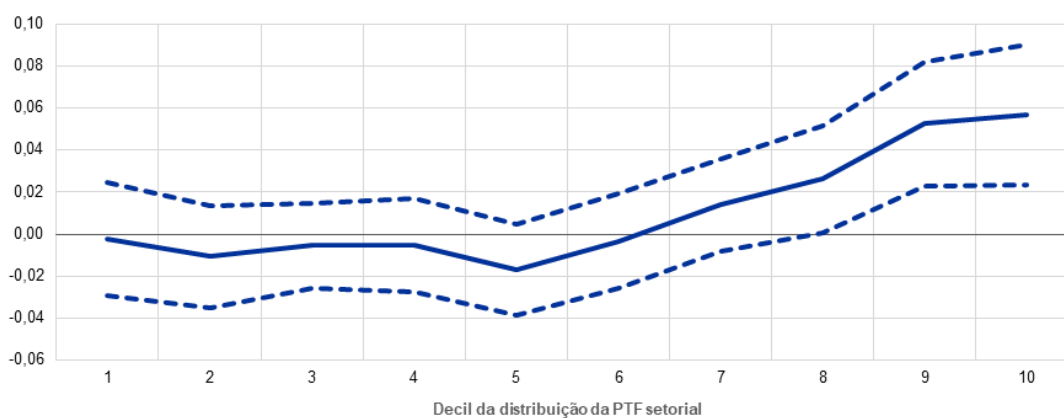
transição ecológica afeta a produtividade. A necessidade de reduzir as emissões de gases com efeito de estufa incentiva as empresas a inovarem e a integrarem práticas mais eficientes e sustentáveis nas suas operações. Por seu lado, a economia está a direcionar-se para setores mais ecológicos, reorientando o trabalho e o capital de indústrias e empresas poluentes. Esta reafetação pode reforçar a produtividade geral, se os recursos forem transferidos para usos mais eficientes.

Dados empíricos sugerem que políticas ambientais rigorosas podem impulsionar a inovação ecológica a longo prazo, mas ser prejudiciais para o crescimento da produtividade total dos fatores (PTF) a curto prazo. A análise do grupo de especialistas revela ser necessário um conjunto de políticas – que combine impostos sobre o carbono, regulamentação e apoio às tecnologias verdes – para a transição para uma economia hipocarbónica. Contudo, a transição será onerosa no curto prazo, à medida que as empresas se ajustam, tendo um impacto negativo no crescimento da PTF, em particular em pequenas empresas poluentes, em resultado do seu acesso limitado a financiamento. As políticas ambientais estão, porém, a incentivar a inovação ecológica, como mostra o aumento significativo do número de patentes de tecnologias verdes registadas por empresas poluentes. Este aumento da inovação ecológica resultará provavelmente num maior crescimento da produtividade a longo prazo.

Gráfico B

Impacto estimado da digitalização no crescimento da PTF em empresas com diferentes níveis iniciais de PTF

(em pontos percentuais)



Fonte: Anderton, R., Botelho, V. e Reimers, P., "Digitalisation and productivity: gamechanger or sideshow?", *Série de Documentos de Trabalho*, n.º 2794, BCE, março de 2023.

Nota: O gráfico mostra o impacto setorial da digitalização no crescimento da PTF das empresas, dependendo da posição da empresa na distribuição da PTF (1 é o decil mais baixo da distribuição da PTF e 10 o mais elevado).

O impacto, na produtividade, da reafetação de recursos desencadeada por políticas de transição varia consoante os setores. Em determinados níveis de produtividade por setor, a reafetação entre setores reduziria mecanicamente a produtividade, visto que os setores com elevada intensidade carbónica são, em média, mais produtivos. Todavia, em setores estreitamente definidos, a intensidade carbónica a nível das empresas e a produtividade do trabalho não estão necessariamente correlacionadas. Por conseguinte, a reafetação de recursos de empresas com elevada utilização intensiva de carbono para empresas com baixa utilização intensiva de carbono não conduz necessariamente a um aumento da produtividade. A informação a nível das empresas do Sistema de Comércio de Licenças de Emissão da UE mostra que, na maioria dos setores, as empresas mais eficientes em termos de carbono são também as mais produtivas. Tal implica que,

nos atuais níveis de produtividade das empresas, a reafetação de recursos para empresas mais ecológicas resultará, com tudo o resto constante, em aumentos do crescimento da produtividade do trabalho nesses setores. Todavia, para outros setores (como pasta, papel e metais ferrosos), verifica-se o contrário, o que significa que a reafetação de recursos se traduzirá numa diminuição da produtividade.

Conclusões

A interação entre os choques recentes e as tendências estruturais em curso cria um enquadramento complexo para o crescimento da produtividade a médio e longo prazo.

A pandemia, a transição digital e a transição ecológica apresentam desafios e oportunidades únicos. Como referido no recente relatório de Mario Draghi, os decisores de política têm de navegar esta dinâmica com cuidado, a fim de promover um ambiente conducente a um crescimento sustentado da produtividade, tirando partido das tecnologias digital e verde e, ao mesmo tempo, mitigando os possíveis efeitos distorcionários das intervenções a nível de políticas¹⁴. À medida que a economia mundial evolui, é imperativo que os decisores de política da área do euro tenham em conta estas interações para moldar e apoiar eficazmente as futuras trajetórias de crescimento da produtividade.

¹⁴ Ver Draghi, M., [The future of European competitiveness](#), setembro de 2024 (relatório elaborado a pedido da Comissão Europeia).

2 Restritividade da política monetária começou a diminuir, mas permaneceu em terreno restritivo

Em 2024, o Conselho do BCE moderou o grau de restritividade da política monetária, atendendo a que a inflação exibiu sinais de convergência sustentada para o objetivo de 2%, enquanto a economia da área do euro enfrentava um crescimento lento (ver a secção 2.1). As taxas de juro permaneceram inalteradas durante quase todo o primeiro semestre. O Conselho do BCE reduziu então, em junho e setembro, a taxa da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base, assinalando uma mudança no sentido de uma política monetária menos restritiva e continuando empenhado em seguir uma abordagem dependente dos dados e reunião a reunião na definição do nível e da duração adequados da restritividade. No terceiro trimestre, a atividade económica registou um crescimento moderado contínuo, com alguns sinais de estabilização, apoiada pelo aumento do consumo e da procura mundial. Cada vez mais confiante numa descida gradual da inflação, o Conselho do BCE reduziu novamente a taxa da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base em outubro e dezembro.

O balanço do Eurosistema registou uma contração de 0,5 biliões de euros em 2024, situando-se em 6,4 biliões de euros no final do ano, como parte da normalização iniciada em 2022 (ver a secção 2.2). A redução deveu-se a reembolsos antecipados e ao vencimento de operações no âmbito da terceira série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas III), bem como à diminuição da carteira do programa de compra de ativos (asset purchase programme – APP) e, em certa medida, também da carteira do programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (pandemic emergency purchase programme – PEPP), que passou para reinvestimentos parciais a partir de julho. Em março de 2024, o Conselho do BCE aprovou alterações ao quadro operacional para a execução da política monetária (ver a caixa 2) e, no final de 2024, descontinuou os reinvestimentos no âmbito do PEPP.

O Eurosistema reforçou em 2024 o seu quadro de gestão do risco para assegurar uma execução eficiente, em termos de riscos, da política monetária. Devido às taxas de juro elevadas, o BCE sofreu perdas decorrentes de uma margem financeira negativa, as quais serão compensadas com lucros futuros (ver a secção 2.3 e as Contas Anuais do BCE de 2024). Os rendimentos líquidos de juros do Eurosistema deverão aumentar novamente nos próximos anos, apoiando a sua resiliência financeira.

2.1 Moderação do grau de restritividade da política monetária

O Conselho do BCE manteve as taxas inalteradas em janeiro para assegurar uma política monetária suficientemente restritiva

Em janeiro de 2024, o Conselho do BCE considerou que a economia permanecia fraca, na sequência da estagnação registada ao longo de 2023. As perspetivas de curto prazo para o crescimento económico na área do euro destacavam-se por uma moderação da atividade económica e do comércio a nível mundial e por condições de financiamento restritivas, face aos riscos decorrentes das tensões geopolíticas acrescidas devido ao conflito no Médio Oriente e à guerra da Rússia contra a Ucrânia. Contudo, alguns indicadores de inquéritos prospetivos apontavam para uma retoma do crescimento mais adiante. Não obstante o crescimento lento, o mercado de trabalho manteve-se robusto, após uma descida amplamente constante da taxa de emprego, que teve início em setembro de 2020. A inflação tinha subido em dezembro de 2023, em resultado de um efeito de base nos preços dos produtos energéticos, e manteve-se elevada em 2,9%. Ao mesmo tempo, a maioria das medidas da inflação subjacente tinha prosseguido uma trajetória descendente, com os efeitos dos choques passados sobre a oferta a diminuírem e o impacto da política monetária restritiva a reduzir a procura. O Conselho do BCE confirmou a sua avaliação de que as taxas de juro diretoras do BCE se situavam em níveis que, mantidos por um período suficientemente longo, dariam um contributo substancial para o retorno atempado da inflação ao seu objetivo de médio prazo de 2%. Por conseguinte, decidiu não alterar as taxas diretoras na sua reunião de janeiro, deixando-as nos níveis decididos em setembro de 2023, e reiterou que as manteria em níveis suficientemente restritivos enquanto fosse necessário.

Em março, o Conselho do BCE decidiu não alterar as taxas...

As projeções macroeconómicas de março elaboradas por especialistas do BCE apresentaram uma revisão em baixa da inflação, em particular para 2024, refletindo um menor contributo dos preços dos produtos energéticos. Apontaram para uma descida gradual da inflação ao longo do tempo no sentido do objetivo do BCE. A inflação global tinha descido em fevereiro, mas as pressões internas sobre os preços mantiveram-se elevadas, impulsionadas, em parte, pelo forte crescimento dos salários e pela diminuição da produtividade do trabalho. A economia da área do euro permanecia fraca. Avaliou-se que as despesas de consumo tinham sido restringidas, que o investimento tinha abrandado e as exportações tinham diminuído, devido ao abrandamento da procura externa e a alguma perda de competitividade das empresas da área do euro. Os especialistas do BCE tinham revisto em baixa as projeções para o crescimento no curto prazo. Ainda se esperava uma recuperação e crescimento da economia com o tempo, apoiados, no início, pelo consumo e, posteriormente, também pelo investimento. Esperava-se, em particular, que os rendimentos reais recuperassem, em resultado da descida da inflação e da subida dos salários. Apesar de as condições de financiamento continuarem a ser restritivas, esperava-se igualmente um desvanecimento gradual do impacto redutor da procura decorrente de anteriores aumentos das taxas de juro, assim como um aumento das exportações. Com base na sua contínua abordagem dependente dos dados e na sua avaliação das perspetivas de inflação, da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária, o Conselho

do BCE decidiu, em março, manter inalteradas as três taxas de juro diretoras do BCE.

O Conselho do BCE também sublinhou a importância de fazer avançar a união dos mercados de capitais, a fim de estabilizar o crescimento quando os países enfrentam choques locais a que a política monetária não pode responder. Um sistema financeiro mais integrado e diversificado aumentaria a partilha do risco com o setor privado dos vários países, ajudaria a mitigar a fragmentação financeira e asseguraria a transmissão eficaz da política monetária a todas as regiões da área do euro, entre outros benefícios.

... e anunciou alterações ao quadro operacional para a execução da política monetária

Em março, o Conselho do BCE aprovou ainda alterações ao quadro operacional para a execução da política monetária. O reexame do quadro operacional, anunciado em dezembro de 2022, estabeleceu princípios e parâmetros fundamentais para a execução da política monetária e a disponibilização de liquidez do banco central, no contexto de uma diminuição gradual da liquidez excedentária do sistema bancário (ver a caixa 2). Mais especificamente, o Conselho do BCE decidiu continuar a definir a orientação da política monetária ajustando a taxa de juro da facilidade permanente de depósito e a disponibilizar liquidez de forma flexível, em função das necessidades dos bancos, recorrendo a diversos tipos de instrumentos, incluindo – numa fase posterior – operações estruturais de refinanciamento a mais longo prazo e uma carteira estrutural de ativos. Aprovou ainda uma redução do diferencial entre a taxa de juro aplicada às operações principais de refinanciamento (OPR) e a taxa da facilidade permanente de depósito de 50 para 15 pontos base, com efeitos a partir de 18 de setembro de 2024.

A inflação prosseguiu uma trajetória descendente...

A inflação registou nova descida, para 2,4%, em março, com um abrandamento da maioria das medidas da inflação subjacente, confirmando o cenário de diminuição gradual das pressões sobre os preços. Contudo, a inflação dos preços dos serviços manteve-se elevada, em 4,0%, impulsionada por aumentos dos preços internos. Os salários ainda cresciam – analisando o último trimestre de 2023 – embora a um ritmo mais lento do que o previsto. Os custos mais elevados do trabalho eram parcialmente absorvidos pelos lucros das empresas, o que limitou o seu impacto nos preços no consumidor. Simultaneamente, o crescimento dos custos unitários do trabalho permanecia elevado, em resultado do fraco crescimento da produtividade, mas estava a descer face ao nível anteriormente elevado.

... e o impacto da política monetária restritiva nas condições de financiamento e na economia tornou-se mais evidente

Com o decorrer do ano, ficou cada vez mais claro que a política monetária restritiva do Conselho do BCE estava a ter um impacto significativo na economia e, conseqüentemente, na inflação. No primeiro trimestre de 2024, os elevados custos de financiamento das empresas e das famílias, bem como critérios de concessão de crédito mais restritivos, levaram a reduções nos planos de investimento e na aquisição de habitação, assim como a um novo decréscimo da procura de crédito. Embora a despesa em serviços permanecesse robusta, as empresas da indústria transformadora enfrentavam uma procura fraca. Os níveis de produção continuavam a ser reduzidos, especialmente nos setores com utilização intensiva de energia. No entanto, esperava-se que o crescimento das exportações da área do euro acelerasse, apoiado por uma economia mundial mais forte e por um aumento da procura de bens transacionáveis.

Em abril, o Conselho do BCE anunciou que manteria inalteradas, em terreno restritivo, as três taxas de juro diretoras do BCE. Reiterou o seu empenho em seguir uma abordagem assente em dados e reunião a reunião, sem se comprometer previamente com uma trajetória de taxas específica. O Conselho do BCE comunicou, pela primeira vez, que seria adequado reduzir a restritividade da política monetária se a avaliação das perspetivas de inflação, da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária reforçasse a confiança de que a inflação estava a convergir de forma sustentada para o objetivo.

O Conselho do BCE reduziu as taxas diretoras em junho, descendo a taxa da facilidade permanente de depósito para 3,75%, após mantê-las estáveis durante nove meses...

Esse momento surgiu em junho, e o Conselho do BCE decidiu reduzir as três taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base, após mantê-las estáveis durante nove meses. Desde a reunião de setembro de 2023, quando o Conselho do BCE tinha subido as taxas pela última vez, a inflação tinha descido mais de 2,6 pontos percentuais e as perspetivas de inflação tinham melhorado bastante. As medidas da inflação subjacente também tinham abrandado, reforçando os sinais de um enfraquecimento das pressões sobre os preços, e as expetativas de inflação tinham baixado em todos os horizontes. A política monetária tinha mantido as condições de financiamento restritivas. Ao atenuar a procura e ao manter as expetativas de inflação bem ancoradas, tinha dado um contributo importante para fazer descer a inflação.

Não obstante esta evolução positiva, as pressões internas sobre os preços mantinham-se fortes e o crescimento dos salários permanecia elevado, compensando o passado aumento acentuado da inflação. Considerava-se provável que a inflação permanecesse acima do objetivo durante ainda parte do ano seguinte. Os especialistas do Eurosistema tinham revisto ligeiramente em alta as projeções para a inflação em 2024 e 2025, em comparação com março, antecipando oscilações da inflação no resto de 2024, incluindo devido a efeitos de base relacionados com os produtos energéticos. Todavia, esperava-se que, então, a inflação descresse no sentido do objetivo durante o segundo semestre de 2025, em virtude do crescimento mais fraco dos custos do trabalho, dos efeitos em curso da política monetária restritiva e do desvanecimento do impacto da crise energética e da pandemia.

A inflação subiu para 2,6% em maio, embora a inflação dos preços dos produtos alimentares e dos bens tenha descido. A inflação dos preços dos produtos energéticos registou uma ligeira subida após um ano de taxas homólogas negativas, e a inflação dos preços dos serviços aumentou para 4,1%, face a 3,7% em abril.

Após cinco trimestres de estagnação, a economia da área do euro tinha crescido 0,3% no primeiro trimestre de 2024. O setor dos serviços estava em expansão, enquanto a indústria transformadora revelava sinais de estabilização em níveis reduzidos. O emprego tinha aumentado 0,3% no primeiro trimestre, tendo sido criados cerca de 500 mil novos postos de trabalho desde dezembro de 2023. Esperava-se que a economia permanecesse moderada no curto prazo, recuperando depois, apoiada pelos salários mais elevados, pelos melhores termos de troca e por rendimentos reais mais altos. Os custos de financiamento tinham estabilizado em níveis restritivos e o crédito permanecia fraco em resultado de anteriores aumentos das taxas diretoras. Além disso, em junho de 2024, os bancos tinham reembolsado

grande parte dos fundos obtidos no contexto das ORPA direcionadas III, na sequência de um reembolso avultado em março, que levou a uma redução substancial da liquidez excedentária.

... e confirmou a redução gradual das posições do PEPP no segundo semestre de 2024

Em junho, o Conselho do BCE confirmou também que, no segundo semestre do ano, reduziria as posições do Eurosistema em títulos adquiridos ao abrigo do PEPP, em média, em 7,5 mil milhões de euros por mês, refletindo, em grande medida, a abordagem aplicada ao APP.

Em julho, o Conselho do BCE decidiu não alterar as taxas

Aquando da reunião de julho do Conselho do BCE, em consonância com as expectativas, as medidas da inflação em junho mantiveram-se, na sua maioria, estáveis ou desceram, embora as pressões internas sobre os preços e a inflação dos serviços permanecessem elevadas. O crescimento dos salários prosseguiu a uma taxa elevada, sendo o seu impacto na inflação mitigado, em parte, pelas margens de lucro. A informação que vinha sendo disponibilizada corroborava, em geral, a anterior avaliação das perspetivas de inflação a médio prazo e o Conselho do BCE decidiu, na reunião de julho, manter as taxas diretoras inalteradas e reiterou a intenção de manter a política monetária restritiva durante o tempo que fosse necessário.

A inflação desceu para 2,2% em agosto, ao passo que a economia permaneceu moderada

A inflação desceu para 2,2% em agosto, face a 2,6% em julho. Contudo, as pressões internas sobre os preços e a inflação dos serviços mantiveram-se elevadas, devido principalmente à subida dos salários. As pressões sobre os custos do trabalho continuaram a abrandar, mas também permaneceram altas. As projeções de setembro elaboradas por especialistas do BCE confirmaram as anteriores perspetivas para a inflação, reforçando a perspetiva de um retorno gradual e sustentado da inflação a 2%. Esperava-se que a inflação subisse no final do ano e diminuísse no sentido do objetivo no segundo semestre de 2025. Como a inflação dos serviços excedera o esperado, as projeções para a inflação subjacente (inflação excluindo preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares) em 2024 e 2025 foram objeto de uma ligeira revisão em alta, mas continuaram a sugerir uma trajetória rapidamente descendente.

Aquando da reunião de setembro do Conselho do BCE, as condições de financiamento permaneciam restritivas e o ritmo de crescimento do crédito era lento, devido a uma procura fraca, ao passo que a atividade económica era moderada. No segundo trimestre de 2024, a economia tinha registado um crescimento de 0,2%, a um ritmo mais lento do que no primeiro trimestre e abaixo das expectativas. O crescimento tinha sido principalmente impulsionado pelas exportações líquidas e pela despesa pública. O consumo privado e o investimento, que se esperava que impulsionassem a recuperação, permaneceram fracos, provavelmente devido aos elevados riscos geopolíticos. Em resultado, os especialistas do BCE tinham revisto em baixa as projeções para o crescimento, em comparação com junho, refletindo um contributo mais fraco da procura interna nos trimestres seguintes. Esperava-se que a economia fortalecesse com o tempo e apresentasse um crescimento de 0,8% em 2024, subindo para 1,3% em 2025 e 1,5% em 2026. Esta recuperação seria apoiada por um consumo mais elevado, pela dissipação gradual dos efeitos da política monetária restritiva e pelo aumento da procura mundial e das exportações.

Em setembro, o Conselho do BCE deu mais um passo no sentido de moderar o grau de restritividade da política monetária...

À luz dos novos dados disponíveis, que reforçavam a confiança numa descida gradual da inflação no sentido do objetivo do BCE, o Conselho do BCE decidiu, em setembro, reduzir em 25 pontos base a taxa da facilidade permanente de depósito – a taxa através da qual define a orientação da política monetária – dando assim um novo passo no sentido de moderar o grau de restritividade da política monetária. Como já tinha sido anunciado em 13 de março de 2024, algumas alterações ao quadro operacional para a execução da política monetária tiveram efeitos a partir de 18 de setembro (ver a caixa 2). Nomeadamente, o diferencial entre a taxa de juro das OPR e a taxa da facilidade permanente de depósito foi ajustado para 15 pontos base, tendo o diferencial entre a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa das OPR permanecido inalterado em 25 pontos base. Em setembro, a liquidez excedentária na área do euro diminuiu para menos de 3 biliões de euros, devido sobretudo ao reembolso pelos bancos de empréstimos obtidos ao abrigo das ORPA direcionadas III. A descontinuação gradual dos reinvestimentos de obrigações vincendas detidas nas carteiras do Eurosistema para fins de política monetária contribuiu cada vez mais para essa diminuição.

... e, de novo, em outubro

Em setembro, a inflação desceu para 1,7%, o seu nível mais baixo desde abril de 2021, reforçando a confiança de que o processo desinflationista estava bem encaminhado. A maioria das medidas da inflação subjacente desceu ou manteve-se inalterada em setembro. Os preços dos produtos energéticos registaram uma descida significativa, apresentando uma taxa homóloga de -6,1%, e a maioria das medidas das expectativas de inflação a mais longo prazo oscilou em torno de 2%. As perspetivas para a inflação foram influenciadas por uma atividade económica mais fraca do que o esperado. De acordo com indicadores de curto prazo, a produção na indústria transformadora continuava a diminuir. Embora a atividade no setor dos serviços tivesse aparentemente beneficiado de uma época de verão robusta, indicadores de curto prazo apontavam para uma descida no terceiro trimestre de 2024. As empresas aumentavam os investimentos a um ritmo lento, ao passo que as exportações enfraqueciam. Apesar de um aumento dos rendimentos, as famílias tinham optado por consumir menos e poupar mais no segundo trimestre de 2024, o último trimestre para o qual estavam disponíveis dados. Em resposta a esta dinâmica e às suas implicações para a inflação, em outubro, o Conselho do BCE decidiu continuar a moderar o grau de restritividade da política monetária e reduzir as taxas de juro diretoras do BCE em 25 pontos base, tendo a taxa da facilidade permanente de depósito descido para 3,25%.

Perto do final do ano, a inflação evoluía em consonância com um regresso sustentado ao objetivo

Com o ano quase a terminar, a estimava provisória indicava uma ligeira subida da inflação para 2,3% em novembro, face a 2,0% em outubro. Este aumento estava previsto e resultou do facto de uma anterior queda dos preços dos produtos energéticos deixar de entrar no cálculo das taxas homólogas. Enquanto os preços dos produtos alimentares e dos serviços desceram, a inflação interna manteve-se elevada, devido às pressões salariais e ao facto de alguns setores dos serviços ainda estarem a ajustar-se, com um desfasamento, à anterior subida acentuada da inflação. Por seu lado, a inflação subjacente estava, em geral, a evoluir em consonância com um retorno sustentado da inflação ao objetivo. Nas projeções de dezembro, os especialistas do Eurosistema projetavam uma inflação global de, em média, 2,4% em 2024, 2,1% em 2025, 1,9% em 2026 e 2,1% em 2027, o ano em

que entraria em funcionamento o Sistema de Comércio de Licenças de Emissão da UE alargado.

A economia da área do euro tinha crescido 0,4% no terceiro trimestre de 2024, excedendo as expectativas, impulsionada sobretudo por um aumento do consumo e pela constituição de existências pelas empresas. Ao mesmo tempo, o investimento permanecia reduzido, em virtude da elevada incerteza. Os indicadores de curto prazo disponíveis para o quarto trimestre de 2024 sugeriam que o crescimento estava a perder dinamismo. Os inquéritos indicavam que a indústria transformadora continuava em contração e que o crescimento dos serviços estava a abrandar. O mercado de trabalho permaneceu resiliente. A taxa de desemprego na área do euro tinha sido de 6,3% em outubro de 2024, sem alterações face a setembro. Tinha descido quase ininterruptamente desde setembro de 2020 (8,6%), atingindo, em novembro, o seu nível mais baixo (6,2%) desde a introdução do euro. Ainda que as condições de financiamento permanecessem restritivas, as reduções recentes das taxas de juro estavam gradualmente a tornar a contração de empréstimos menos onerosa para as empresas e as famílias. As projeções de dezembro dos especialistas do Eurosistema indicavam que a economia fortaleceria com o tempo, embora a um ritmo mais lento do que o antes projetado. Esperava-se que os salários reais mais elevados reforçassem a despesa das famílias, ao passo que o crédito mais barato deveria estimular o consumo e o investimento. Desde que as tensões comerciais não se intensificassem, considerava-se provável as exportações apoiarem a recuperação, à medida que a procura mundial aumentasse.

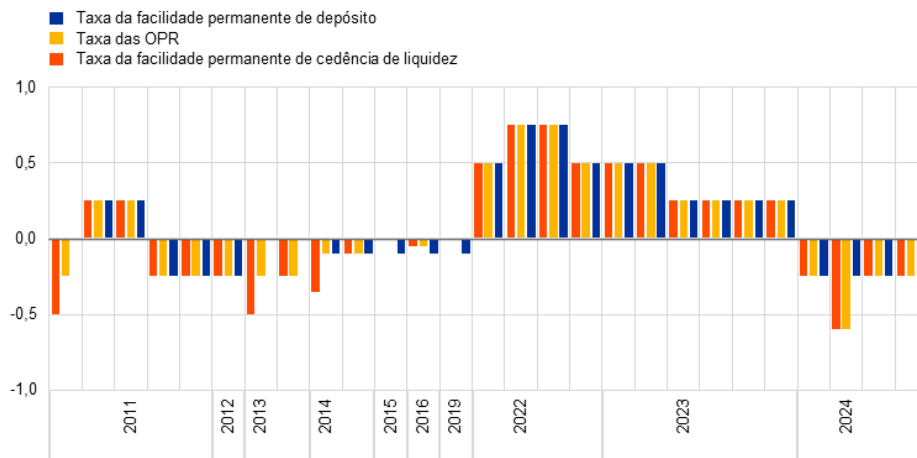
Em dezembro, o Conselho do BCE decidiu continuar a moderar o grau de restritividade da política monetária

Perante este enquadramento, o Conselho do BCE decidiu, na reunião de dezembro, reduzir as taxas de juro diretas do BCE em 25 pontos base e reafirmou o seu empenho em assegurar uma estabilização sustentada da inflação no objetivo de médio prazo de 2%. A afirmação de que as taxas diretas seriam mantidas suficientemente restritivas enquanto fosse necessário já não foi incluída na comunicação. A redução das taxas diretas do BCE resultou numa descida da taxa da facilidade permanente de depósito para 3,00% e, cumulativamente, num decréscimo para 100 pontos base em 2024 (gráfico 2.1).

Gráfico 2.1

Variação das taxas de juro diretoras do BCE

(em pontos percentuais)



Fonte: BCE.

Em dezembro, cessaram os reinvestimentos do PEPP e os reembolsos das ORPA direcionadas III

Dezembro foi também marcado pela cessação de duas medidas que desempenharam um papel importante na era de inflação baixa e durante a pandemia: o PEPP e as ORPA direcionadas III. O Conselho do BCE cessou os reinvestimentos no contexto do PEPP no final de 2024. Em janeiro de 2025, o Eurosistema deixou de reinvestir os pagamentos de capital dos títulos vincendos detidos na carteira do PEPP. Além disso, em 18 de dezembro, os bancos reembolsaram os montantes remanescentes dos empréstimos obtidos no contexto das ORPA direcionadas, concluindo esta parte do processo de normalização do balanço. As taxas de juro diretoras continuam a ser o principal instrumento para assegurar um retorno sustentado da inflação ao objetivo.

2.2 Normalização do balanço do Eurosistema

O balanço do Eurosistema foi gradualmente reduzido, com o vencimento das ORPA direcionadas III e a diminuição das posições das carteiras de política monetária

A normalização gradual do balanço do Eurosistema, iniciada em 2022, prosseguiu em 2024. No final do ano, tinha diminuído para 6,4 biliões de euros (face a 6,9 biliões de euros no final de 2023). A redução resultou de reembolsos antecipados e do vencimento de operações no âmbito das ORPA direcionadas III, bem como da diminuição da carteira do APP e, em parte, também da carteira do PEPP, com a passagem, nesta última, para reinvestimentos parciais a partir de julho.

No final de 2024, os ativos relacionados com a política monetária no balanço do Eurosistema ascendiam a 4,3 biliões de euros, o que correspondia a uma diminuição de 0,8 biliões de euros em comparação com o final de 2023. Os empréstimos a instituições de crédito da área do euro constituíam 1% do total dos ativos (tendo descido de 6% no final de 2023), e as posições em títulos adquiridos para fins de política monetária representavam 67% do total dos ativos (face a 68% no final de 2023). Os outros ativos financeiros no balanço, sobretudo

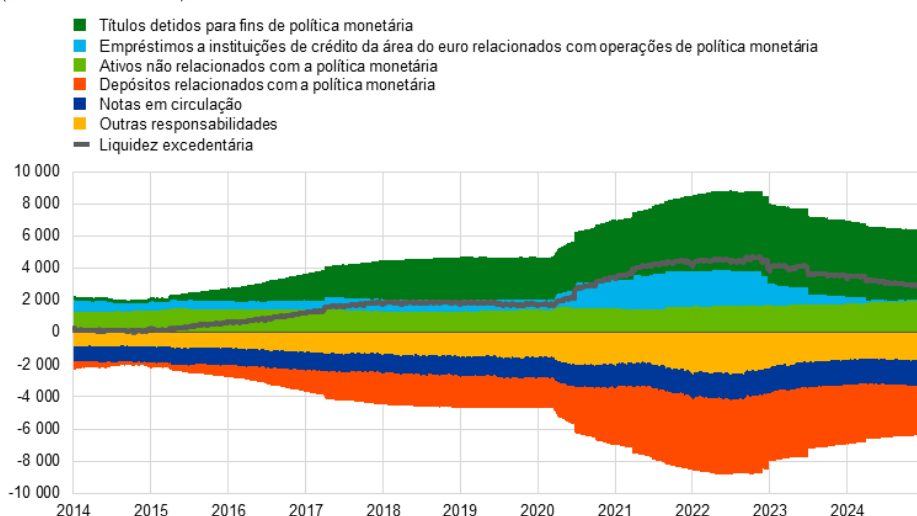
ativos denominados em moeda estrangeira, ouro e carteiras não relacionadas com a política monetária denominadas em euros, aumentaram 0,3 biliões de euros.

Do lado do passivo, o montante total de reservas das instituições de crédito e o recurso à facilidade permanente de depósito diminuíram para 3,0 biliões de euros no final de 2024 (face a 3,5 biliões de euros no final de 2023) e representavam 47% do total de responsabilidades (em comparação com 51% no final de 2023). As notas em circulação mantiveram-se praticamente inalteradas em 1,6 biliões de euros e representavam 25% do total do passivo (tendo subido de 23%).

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.

Evolução das carteiras do APP e do PEPP

Os passos no sentido da descontinuação das aquisições de ativos decorreram de forma regular e foram bem absorvidos pelo mercado

O Eurosistema cessou as aquisições líquidas de ativos ao abrigo do PEPP e do APP, respetivamente em 1 de abril e 1 de julho de 2022. Subsequentemente, continuou a reinvestir, na totalidade, os pagamentos de capital dos títulos vencidos adquiridos no âmbito dos programas, a fim de manter amplas condições de liquidez e uma orientação apropriada da política monetária. No caso do APP, o Eurosistema descontinuou os reinvestimentos a partir de julho de 2023. No tocante ao PEPP, no primeiro semestre de 2024, os pagamentos de capital dos títulos vencidos ainda foram integralmente reinvestidos e, no segundo semestre, a carteira foi objeto de uma redução, em média, de 7,5 mil milhões de euros por mês. Os reinvestimentos no âmbito do PEPP foram descontinuados definitivamente no final de dezembro de 2024. As carteiras do APP e do PEPP deverão diminuir a um ritmo comedido e previsível, dado que o Eurosistema deixou de reinvestir os pagamentos de capital de títulos vencidos.

As posições do APP diminuíram de 3,0 biliões de euros (ao custo amortizado) no final de 2023 para 2,7 biliões de euros no final de 2024. O programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme* – PSPP) representava a maior parte dessas posições, correspondendo a 2,1 biliões de euros ou 79% do total das posições do APP no final do ano. A maturidade média ponderada dos títulos detidos no contexto do PSPP era de 6,86 anos no final de 2024, com alguma variação entre jurisdições. O programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities purchase programme* – ABSPP) correspondia a menos de 1% (7 mil milhões de euros) do total de títulos detidos ao abrigo do APP no final do ano, o terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (*third covered bond purchase programme* – CBPP3) a 9% (253 mil milhões de euros) e o programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme* – CSPP) a 11% (288 mil milhões de euros).

No final de 2024, os ativos detidos no âmbito do PEPP ascendiam a 1,6 biliões de euros (ao custo amortizado). As obrigações com ativos subjacentes representavam menos de 1% (6 mil milhões de euros) do total, os títulos do setor empresarial constituíam 3% (45 mil milhões de euros) e os títulos do setor público correspondiam a 97% (1,6 biliões de euros)¹⁵. A maturidade média ponderada dos títulos do setor público detidos no contexto do PEPP era de 7,14 anos no final de 2024.

O Eurosistema continuou a privilegiar emitentes com um melhor desempenho climático nas restantes aquisições de títulos do setor empresarial. Em 2024, o BCE publicou, pela segunda vez, divulgações financeiras climáticas, alargando a sua abrangência de modo a incluírem também as carteiras do Eurosistema de títulos do setor público e obrigações com ativos subjacentes (ao abrigo do APP e do PEPP) para fins de política monetária. Essas divulgações passaram ainda a incluir uma componente sobre os ativos de reserva do BCE – ver a secção 11.5. O BCE também publicou um segundo conjunto de dados climáticos sobre as carteiras não relacionadas com a política monetária, nomeadamente sobre a sua carteira de fundos próprios e a carteira do fundo de pensões dos membros do seu pessoal.

A descontinuação gradual dos reinvestimentos foi realizada de forma regular e foi bem absorvida pelos mercados financeiros¹⁶.

Os reembolsos de títulos do setor privado no âmbito do APP e do PEPP ascenderam a 74 mil milhões de euros em 2024, enquanto os reembolsos de títulos do setor público ao abrigo do PSPP e do PEPP totalizaram 466 mil milhões de euros. Os reinvestimentos no contexto do PEPP cifraram-se em 2,6 mil milhões de euros no que toca a títulos do setor privado e em 157 mil milhões de euros no que respeita a títulos do setor público. Os reinvestimentos em obrigações de empresas e obrigações com ativos subjacentes ao abrigo do PEPP basearam-se em índices de referência que refletiam a capitalização bolsista do saldo de, respetivamente, todas

¹⁵ O total excede 100% devido a arredondamentos; por exemplo, os títulos do setor público ascendiam a 1,558 biliões de euros.

¹⁶ Para mais pormenores, ver Ferrara, F.M., Hudepohl, T., Karl, P., Linzert, T., Nguyen, B. e Vaz Cruz, L., [Who buys bonds now? How markets deal with a smaller Eurosystem balance sheet](#), *Blogue do BCE*, 22 de março de 2024.

as obrigações de empresas e obrigações com ativos subjacentes elegíveis. 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 levou a desvios temporários 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 parte, invertidos no final do período de uniformização, que corresponde ao ano civil em que os reembolsos ocorrem¹⁷.

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 2024, a disponibilidade de ativos de garantia melhorou significativamente em comparação com anos anteriores, o que se refletiu em menores volumes de empréstimos de títulos.

Evolução das operações de refinanciamento do Eurosistema

No final de 2024, o saldo das operações de refinanciamento do Eurosistema ascendia a 34 mil milhões de euros, uma diminuição de 376 mil milhões de euros em comparação com o final de 2023. Esta variação reflete sobretudo a cessação das ORPA direcionadas III, com reembolsos voluntários e o vencimento de operações no montante de 392 mil milhões de euros. Por conseguinte, a maturidade média ponderada das operações de refinanciamento do Eurosistema diminuiu de cerca de 5,2 meses no final de 2023 para 1,3 meses no final de 2024.

Evolução dos ativos transacionáveis elegíveis e dos ativos de garantia mobilizados

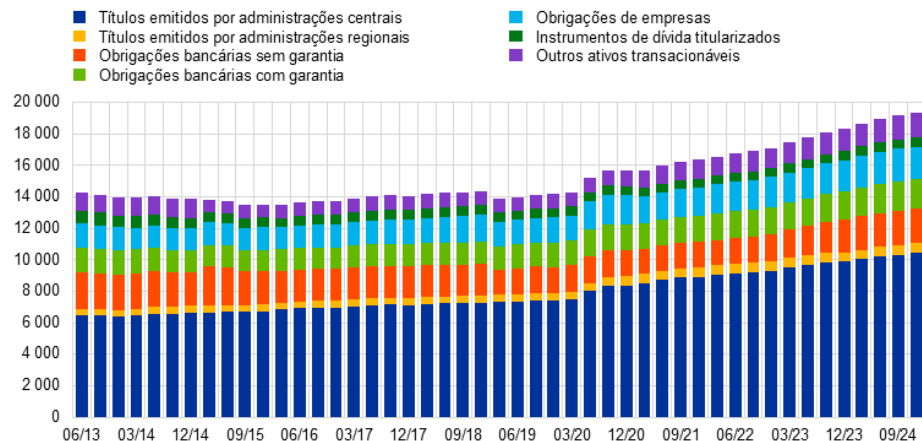
O montante nominal de ativos transacionáveis elegíveis como garantia em operações de refinanciamento do Eurosistema aumentou 526 mil milhões de euros em 2024, atingindo um nível de 19,3 biliões de euros no final do ano (gráfico 2.3). Os títulos emitidos por administrações centrais continuaram a constituir a maior classe de ativos (10,4 biliões de euros). Outras grandes classes de ativos incluíram obrigações bancárias sem garantia (2,2 biliões de euros), obrigações de empresas (2,0 biliões de euros) e obrigações com ativos subjacentes (1,9 biliões de euros). Os títulos emitidos por administrações regionais (644 mil milhões de euros), os instrumentos de dívida titularizados (617 mil milhões de euros) e outros ativos transacionáveis (1,6 biliões de euros) representaram, cada, uma fração comparativamente pequena do universo de ativos elegíveis.

¹⁷ Para mais pormenores, ver Rahmouni-Rousseau, I. e Schnabel, I., [The dynamics of PEPP reinvestments](#), *Blogue do BCE*, 13 de fevereiro de 2024.

Gráfico 2.3

Evolução dos ativos transacionáveis elegíveis

(em mil milhões de euros)



Fonte: BCE.

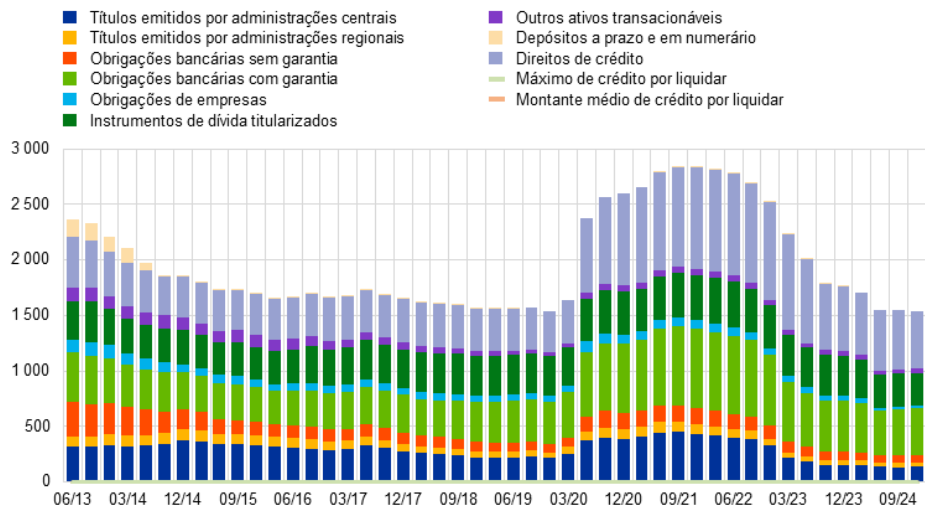
Notas: Os valores dos ativos são montantes nominais. O gráfico apresenta as médias de dados em fim de mês para cada período.

Em 2024, os ativos de garantia mobilizados diminuíram 231 mil milhões de euros, passando para 1,5 biliões de euros (gráfico 2.4). Tal corresponde a 60% da redução líquida do montante total das operações de refinanciamento do Eurosistema ao longo do ano. Mais de metade do decréscimo dos ativos de garantia mobilizados ocorreu com o vencimento, em março de 2024, de uma operação no âmbito das ORPA direcionadas III, que representou mais de 135 mil milhões de euros de ativos de garantia desmobilizados. No resto do ano, o valor global dos ativos de garantia mobilizados manteve-se relativamente estável. Analisando a evolução por classe de ativos, o maior decréscimo foi observado nos direitos de crédito, seguindo-se os instrumentos de dívida titularizados, as obrigações com ativos subjacentes e as obrigações de empresas.

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.

Revisão dos regimes de direitos de crédito adicionais e dos tipos de ativos de garantia relacionados

Em novembro de 2024, o BCE anunciou alterações ao quadro de ativos de garantia do Eurosistema, que afetavam os “direitos de crédito adicionais” e os tipos de ativos de garantia relacionados¹⁸. As alterações visavam promover uma maior harmonização, flexibilidade e eficiência de risco do quadro de ativos de garantia, preservando, ao mesmo tempo, o seu carácter abrangente. Em consonância com estes objetivos, o Conselho do BCE decidiu integrar determinadas medidas temporárias no quadro geral de ativos de garantia e – em paralelo e atendendo também ao vencimento das últimas ORPA direcionadas e à consequente diminuição das necessidades agregadas de ativos de garantia – descontinuar as medidas temporárias já não necessárias aplicáveis a ativos de garantia¹⁹.

As medidas temporárias que serão integradas no quadro geral incluem a aceitação como garantia das seguintes categorias de ativos: i) instrumentos de dívida titularizados com uma segunda melhor notação correspondente ao nível 3 de qualidade de crédito da escala de notação harmonizada do Eurosistema e que preencham os critérios de elegibilidade estipulados na [orientação do BCE em matéria de medidas temporárias aplicáveis a ativos de garantia](#) (o “quadro

¹⁸ Para mais informações sobre direitos de crédito adicionais, ver a nota explicativa do BCE, intitulada “[Em que consistem os regimes de direitos de crédito adicionais?](#)”, atualizada em 14 de janeiro de 2021.

¹⁹ Para mais pormenores, ver a caixa intitulada “[Changes to the Eurosystem collateral framework to foster greater harmonisation](#)”, *Boletim Económico*, Número 1, BCE, 2025.

temporário”)²⁰; e ii) ativos transacionáveis denominados em dólares dos Estados Unidos, libras esterlinas e ienes do Japão. Além disso, os sistemas internos de avaliação de crédito (SIAC) estatísticos dos BCN serão aceites como fonte suplementar de avaliação de crédito (ver a secção 2.3).

Com base nas suas anteriores decisões, tomadas em 24 de março de 2022 e 30 de novembro de 2023, o BCE prosseguirá a descontinuação gradual das medidas temporárias de flexibilização dos ativos de garantia relacionadas com a pandemia que deixaram de ser necessárias. A descontinuação abrange os seguintes elementos associados aos tipos de ativos elegíveis ao abrigo do quadro temporário: i) particulares como devedores elegíveis e conjuntos de direitos de crédito garantidos por ativos imobiliários como tipos de ativos elegíveis, para direitos de crédito adicionais; ii) direitos de crédito individuais com um nível de qualidade de crédito inferior a 3; e iii) empréstimos denominados em moeda estrangeira em dólares dos Estados Unidos, libras esterlinas e ienes do Japão. O BCE também descontinuará gradualmente a flexibilização temporária de determinados requisitos técnicos no que respeita à elegibilidade de direitos de crédito adicionais, como, por exemplo, direitos de crédito que beneficiam de uma garantia parcial do setor público relacionada com a COVID-19. Descontinuará ainda a elegibilidade dos instrumentos de dívida garantidos por empréstimos hipotecários a retalho e dos instrumentos de dívida não transacionáveis garantidos por direitos de crédito elegíveis, os quais eram elegíveis ao abrigo da [Orientação relativa ao enquadramento para a implementação da política monetária do Eurosistema \(Orientação da Documentação Geral\)](#)^{21,22}.

Além destas decisões, o Conselho do BCE mandatou os comités do Eurosistema relevantes para realizar os trabalhos preparatórios sobre a futura integração de conjuntos de direitos de crédito do setor não financeiro no quadro geral, incluindo um quadro de controlo do risco adequado e todos os requisitos técnicos necessários.

Estas alterações assegurarão a manutenção de um amplo quadro de ativos de garantia para as operações de refinanciamento, que continuarão a ser realizadas através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total e ajudarão a assegurar que a execução da política do BCE permanece eficaz, robusta, flexível e eficiente no futuro, em consonância com o quadro operacional revisto para a execução da política monetária.

²⁰ Orientação do Banco Central Europeu, de 9 de julho de 2014, relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos ativos de garantia e que altera a Orientação BCE/2007/9 (BCE/2014/31) (JO L 240 de 13.8.2014, p. 28).

²¹ Orientação (UE) 2015/510 do Banco Central Europeu, de 19 de dezembro de 2014, relativa ao enquadramento para a implementação da política monetária do Eurosistema (reformulação) (BCE/2014/60) (JO L 91 de 2.4.2015, p. 3).

²² Todas estas alterações entrarão em vigor com a próxima atualização regular do quadro jurídico aplicável, mas não antes do quarto trimestre de 2025, exceto no que respeita às alterações relacionadas com os direitos de crédito que beneficiam de uma garantia do setor público relacionada com a COVID-19 (não antes do final de 2026).

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 de risco, ou seja, atingir os objetivos da política monetária correndo o menor risco²³.

A não alteração das taxas de juro diretoras do BCE no primeiro semestre de 2024 manteve elevados os gastos do Eurosistema com juros, tendo o rendimento de juros permanecido baixo, o que resultou em perdas para a maioria dos bancos centrais do Eurosistema

No primeiro semestre de 2024, o BCE não alterou as suas taxas de juro diretoras, a fim de assegurar um retorno atempado da inflação ao objetivo de médio prazo de 2% (ver a secção 2.1). Tal manteve elevado 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. Este desfasamento produziu rendimentos de juros líquidos negativos para a maioria dos bancos centrais do Eurosistema. Alguns desses bancos centrais podem compensar esta margem financeira negativa com reservas financeiras constituídas em anos anteriores. Eventuais perdas que não possam ser compensadas podem ser registadas no balanço do banco central respetivo. Essas perdas serão então compensadas com lucros futuros. Não afetarão a capacidade do Eurosistema para prosseguir o mandato de manutenção da estabilidade de preços e funcionar eficazmente. Com o tempo, a rentabilidade do Eurosistema deverá melhorar, em virtude da diminuição do desfasamento entre as taxas de juro dos ativos e dos passivos²⁴. De acordo com os princípios estabelecidos no contexto das [alterações ao quadro operacional para a execução da política monetária](#) anunciadas pelo Conselho do BCE em março de 2024 (ver a caixa 2), o quadro preservará, no longo prazo, a solidez financeira do balanço do Eurosistema, apoiando a independência dos bancos centrais.

A principal alteração do quadro de gestão do risco do Eurosistema em 2024 consistiu numa maior diversificação dos sistemas de avaliação de crédito aplicados aos ativos de garantia. Os riscos do APP e do PEPP continuaram a ser geridos de acordo com os quadros de controlo do risco estabelecidos, tendo os reinvestimentos no âmbito dos mesmos sido gradualmente descontinuados.

Diversificação dos sistemas de avaliação de crédito utilizados para avaliar ativos de garantia

O Eurosistema utiliza diferentes sistemas para avaliar a qualidade de crédito dos ativos que aceita como garantia em operações de política monetária

O ano de 2024 foi marcado pela integração de fontes suplementares de avaliação do crédito no quadro do Eurosistema para a avaliação do crédito (*Eurosystem Credit Assessment Framework* – ECAF). Este é um dos instrumentos aplicados para mitigar o risco de crédito dos ativos utilizados como garantia em operações de política monetária. Define o conjunto de procedimentos, regras e técnicas que assegura o requisito do Eurosistema de que sejam cumpridos elevados padrões de

²³ Ver [The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#), BCE, julho de 2015.

²⁴ 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.

qualidade de crédito para todos os ativos de garantia elegíveis. O ECAF tem por base sistemas de avaliação de crédito pertencentes a uma de três fontes: agências externas de notação de crédito (designadas “instituições externas de avaliação de crédito” ou “IEAC”), SIAC dos BCN e sistemas baseados em notações internas das contrapartes.

As notações disponibilizadas pela Scope Ratings GmbH são agora utilizadas para fins de política monetária

Na sequência da [aceitação da Scope Ratings GmbH em 2023 como a quinta IEAC](#), o processo de integração das suas notações na infraestrutura informática do Eurosistema foi concluído em 2024. A partir de 16 de dezembro de 2024, o Eurosistema começou a utilizar as notações fornecidas pela Scope Ratings GmbH para a avaliação da qualidade de crédito de ativos transacionáveis apresentados como garantia em operações de política monetária. Essas notações são agora utilizadas a par das notações das IEAC já aceites (Morningstar DBRS, Fitch Ratings, Moody’s e S&P Global Ratings) e incluem notações de instrumentos de dívida titularizados, relativamente às quais, no decurso de 2024, a Scope Ratings GmbH provou cumprir os requisitos de elegibilidade do Eurosistema.

O Eurosistema também acordou em incorporar SIAC estatísticos dos BCN no quadro geral de ativos de garantia para fins de política monetária

O Conselho do BCE decidiu também incorporar SIAC estatísticos dos BCN do Eurosistema no quadro geral de ativos de garantia para fins de política monetária. Em resposta à pandemia de COVID-19, o Conselho do BCE decidiu, em abril de 2020, alargar o âmbito dos sistemas de avaliação de crédito passíveis de ser utilizados nos regimes de direitos de crédito adicionais dos BCN, incluindo abordagens próprias dos BCN, conservadoras em matéria de avaliação de crédito. Subsequentemente, além dos seus SIAC regulares, que também requerem um parecer técnico, alguns BCN começaram a utilizar SIAC estatísticos, que avaliam a qualidade creditícia de sociedades não financeiras devedoras/garantes de direitos de crédito adicionais ao abrigo do quadro de ativos de garantia temporário (ver a secção 2.2.4), aplicando sobretudo metodologias quantitativas. Em 19 de dezembro de 2024, o Conselho do BCE aprovou um quadro harmonizado para SIAC estatísticos, para que estes sistemas sejam aceites como fonte de avaliação de crédito adicional no quadro geral de ativos de garantia²⁵. Todos os SIAC estatísticos atualmente existentes devem assegurar a conformidade com este quadro harmonizado. Os SIAC estatísticos ajudam a assegurar um amplo universo de ativos de garantia, incluindo ativos de garantia associados a crédito bancário ao setor empresarial, em particular a pequenas e médias empresas (PME).

²⁵ Esta alteração baseou-se em duas decisões separadas: i) a aceitação de SIAC estatísticos como fonte adicional de avaliação de crédito, sujeita ao desenvolvimento de um quadro harmonizado (como parte das alterações ao quadro de ativos de garantia que foram acordadas; ver a secção 2.2 e o comunicado do BCE de 29 de novembro de 2024, intitulado “[ECB announces changes to the Eurosystem collateral framework to foster greater harmonisation](#)”); ii) a aprovação do quadro harmonizado (ver [Decisões tomadas pelo Conselho do BCE \(para além das decisões sobre a fixação de taxas de juro\) – janeiro de 2025](#), BCE, 31 de janeiro de 2025).

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

Não obstante o seu volume decrescente, os programas de compra de ativos ainda acarretam riscos que são geridos aplicando quadros específicos de controlo do risco

Em 2024, os pagamentos de capital dos títulos vincendos no contexto do PEPP continuaram a ser reinvestidos, primeiro na totalidade e depois parcialmente, ao passo que os títulos vincendos no âmbito do APP não são objeto de reinvestimentos desde meados de 2023 (ver a secção 2.2.1). Ambos os programas, aplicados para fins de política monetária, são compostos por diferentes tipos de classes de ativos, nomeadamente títulos de dívida do setor público e do setor empresarial, bem como instrumentos de dívida titularizados e obrigações com ativos subjacentes. Os riscos financeiros destes programas são geridos com base em quadros específicos de controlo do risco financeiro, que têm em conta os objetivos de política monetária de cada programa e os perfis de risco das diferentes classes de ativos. Os quadros contemplam critérios de elegibilidade, avaliações do risco de crédito e procedimentos de diligência devida, regimes de preço, índices de referência e limites. Tal como durante a fase de aquisições líquidas, continuarão a ser aplicáveis às posições enquanto estas 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.

Caixa 2

Reexame de 2024 do quadro operacional

O quadro operacional do BCE consiste no conjunto de instrumentos e procedimentos, incluindo operações de mercado e facilidades permanentes, através do qual é implementada a orientação da política monetária do Conselho do BCE. A finalidade do quadro operacional é orientar as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário para níveis em estreita consonância com as taxas de juro diretas fixadas pelo Conselho do BCE, com vista a assegurar a orientação pretendida da política monetária.

Em dezembro de 2022, o BCE anunciou um reexame do quadro operacional para garantir que permanecia adequado num contexto de diminuição gradual da liquidez, com a normalização do balanço do Eurosistema. O atual *stock* de ativos para fins de política monetária proporciona ao sistema bancário amplos níveis de liquidez excedentária (gráfico A).

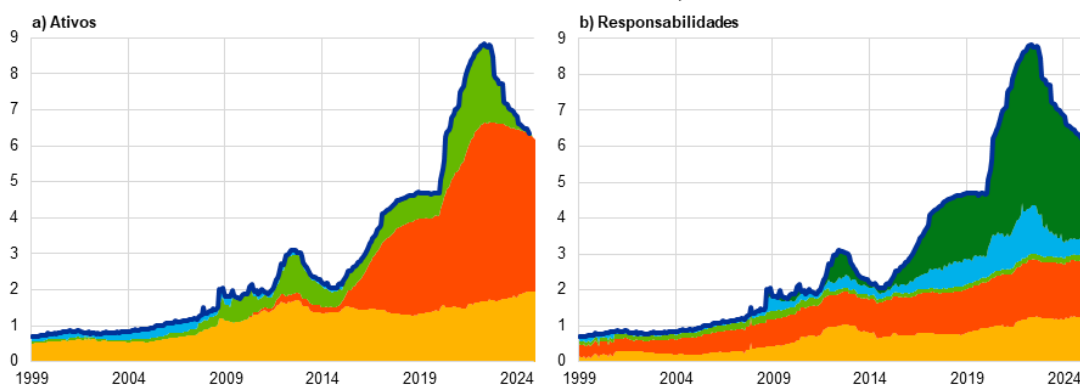
Gráfico A

Evolução do balanço do Eurosistema

(em bilhões de euros)

— Total de ativos
— Aquisições de ativos
— ORPA e ORPA direcionadas
— OPR
— Outros ativos

— Total de responsabilidades
— Moeda
— Reservas obrigatórias
— Depósitos do setor oficial
— Reserva de liquidez excedentária
— Outras responsabilidades



Fonte: BCE.

Notas: ORPA: operações de refinanciamento de prazo alargado; OPR: operações principais de refinanciamento.

Em 13 de março de 2024, o Conselho do BCE chegou a acordo sobre um conjunto de princípios destinados a guiar a execução da política monetária no futuro. Esses princípios referem-se à *eficácia* e *eficiência* do quadro operacional na execução da orientação da política monetária pretendida, à sua *robustez* face a diferentes configurações de política monetária, bem como a distintas conjunturas financeiras e de liquidez, à sua *flexibilidade* para responder às necessidades do amplo e diversificado setor bancário da área do euro e à sua coerência com o funcionamento regular e ordenado dos mercados (*princípio de uma economia de mercado aberto*). Além disso, na medida em que diferentes configurações do quadro operacional são igualmente conducentes a assegurar uma execução eficaz da orientação da política monetária, o quadro operacional deverá facilitar o cumprimento do *objetivo secundário* do BCE de apoiar as políticas económicas gerais da UE – em particular a transição para uma economia verde — sem prejuízo do objetivo primordial do BCE de manutenção da estabilidade de preços.

Em conformidade com estes princípios, o Conselho do BCE chegou a acordo sobre o conjunto de parâmetros e elementos fundamentais do quadro operacional enunciados a seguir.

- O Conselho do BCE continuará a definir a orientação da política monetária através da taxa de juro da facilidade permanente de depósito.
- O Eurosistema disponibilizará liquidez através de diversos tipos de instrumentos.
- As operações principais de refinanciamento (OPR) continuarão a ser realizadas através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total. Pretende-se que desempenhem um papel central na satisfação das necessidades de liquidez dos bancos, sendo a sua utilização pelas contrapartes parte integrante de uma execução regular da política monetária.
- As operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 meses também continuarão a ser realizadas através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

- Com efeitos a partir de 18 de setembro de 2024, a taxa das operações principais de refinanciamento seria ajustada de forma que o diferencial entre a mesma e a taxa da facilidade permanente de depósito fosse fixado em 15 pontos base. A taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez seria ajustada de modo que o diferencial entre esta taxa e a taxa de juro das OPR permanecesse inalterado em 25 pontos base.
- As novas operações estruturais de refinanciamento a longo prazo e a nova carteira estrutural de ativos serão introduzidas numa fase posterior, quando o balanço do Eurosistema começar novamente a apresentar um crescimento durável, tendo em conta posições assumidas em obrigações.
- O rácio de reservas aplicado para determinar as reservas mínimas a cumprir pelos bancos permanece inalterado em 1%. A remuneração das reservas mínimas também permanece inalterada em 0%.
- Será mantido um amplo quadro de ativos de garantia para as operações de refinanciamento.

Com base na experiência adquirida, o Conselho do BCE reanalisará, em 2026, os parâmetros fundamentais do quadro operacional, estando preparado para ajustar a conceção e os parâmetros do mesmo antes dessa data, se necessário, a fim de assegurar que a execução da política monetária permanece em conformidade com os princípios estabelecidos.

3 Setor financeiro europeu: vulnerabilidades da estabilidade financeira elevadas num ambiente volátil

Em 2024, os riscos e as vulnerabilidades em termos da estabilidade financeira na área do euro permaneceram elevados, tendo as preocupações deixado de ser sobre a possibilidade de a inflação permanecer elevada para passar a ser sobre um aumento dos riscos em sentido descendente para o crescimento. Além disso, os riscos geopolíticos e a incerteza das políticas económicas estavam a aumentar, elevando a probabilidade de ocorrência de eventos extremos. Neste contexto, as autoridades nacionais procuraram assegurar suficiente margem de manobra em termos de políticas macroprudenciais, a fim de contrariar eventuais riscos passíveis de se materializarem. A acumulação de reservas macroprudenciais liberáveis associada foi facilitada pela elevada rentabilidade dos bancos, que os ajudou a permanecer resilientes, graças aos progressos realizados em anos anteriores e à sua interação contínua com as autoridades de supervisão. Verificaram-se avanços consideráveis no sentido da conclusão de um quadro regulamentar sólido para o setor financeiro – nomeadamente, a transposição das reformas finais do Acordo de Basileia III para a legislação bancária da UE, bem como trabalhos preparatórios sobre intermediação financeira não bancária (IFNB) e a união dos mercados de capitais.

3.1 Enquadramento da estabilidade financeira em 2024

As vulnerabilidades da estabilidade financeira na área do euro permaneceram elevadas em 2024

As vulnerabilidades da estabilidade financeira na área do euro permaneceram elevadas em 2024, tendo os principais riscos passado de preocupações quanto à inflação permanecer elevada para receios acerca do crescimento. Com o abrandamento da inflação dos preços no consumidor, verificou-se uma viragem no ciclo das taxas de juro na área do euro e em várias outras grandes economias avançadas. Taxas de juro de referência mais baixas ajudaram a reduzir os custos de financiamento, em geral, apesar de ainda existirem algumas bolsas de vulnerabilidade associadas à limitada capacidade de serviço da dívida de alguns mutuários. As vulnerabilidades entre os emitentes de dívida pública aumentaram em alguns países da área do euro, devido a desafios orçamentais e preocupações acerca da baixa produtividade, contribuindo para um crescimento económico fraco. Ao mesmo tempo, os riscos geopolíticos e a incerteza das políticas económicas também estavam a aumentar. Não obstante estes fatores e alguns episódios de volatilidade de curta duração, os mercados financeiros e o sistema bancário mantiveram-se robustos. Contudo, os episódios de volatilidade colocaram em evidência as vulnerabilidades subjacentes do sistema financeiro perante dinâmicas

adversas. Por conseguinte, as perspetivas para a estabilidade financeira na área do euro permanecem frágeis.

As vulnerabilidades entre os eminentes de dívida pública aumentaram, face à incerteza geopolítica acrescida, aos fundamentos orçamentais fracos e a um crescimento potencial lento

As vulnerabilidades entre os emitentes de dívida pública, ainda que contidas no conjunto da área do euro, aumentaram em alguns países em 2024. Surgiram preocupações quanto à sustentabilidade da dívida pública, devido à incerteza geopolítica e em termos de políticas, assim como aos níveis elevados de dívida e défice públicos em alguns países, perante uma tendência de crescimento lento. Esta situação levou a um aumento dos diferenciais das obrigações de dívida pública de alguns países – em especial, França, após as eleições realizadas no verão e um período de incerteza política – que culminou com reduções de notações de crédito perto do final do ano. Em virtude das preocupações quanto ao crescimento e à produtividade da área do euro no médio prazo, os elevados custos de financiamento e a fraqueza dos fundamentos orçamentais podem reduzir a margem de manobra orçamental dos países para apoiar as suas economias face a futuros choques adversos. Além disso, aumentos das taxas de rendibilidade da dívida pública de referência podem ter repercussões na economia em geral.

Os custos do serviço da dívida permaneceram elevados para as empresas e famílias vulneráveis

De um modo geral, o setor empresarial da área do euro permaneceu resiliente em 2024. As taxas de juro elevadas continuaram a pesar sobre a rentabilidade, o que levou a um aumento significativo do número de incumprimentos em alguns setores e países, embora as taxas de incumprimento tenham permanecido baixas. A capacidade de serviço da dívida das PME pareceu ser particularmente vulnerável ao abrandamento da atividade económica e aos elevados custos de contração de empréstimos. Simultaneamente, o setor imobiliário comercial sofreu novas perdas ao longo do ano, devido tanto a desafios cíclicos como estruturais. Todavia, a dimensão relativamente modesta deste setor atenuou o eventual impacto sistémico no setor bancário.

As vulnerabilidades do setor das famílias da área do euro diminuíram, devido aos níveis de dívida mais baixos, à resiliência dos mercados de trabalho, ao forte crescimento do rendimento e às elevadas taxas de poupança. No entanto, a capacidade de serviço da dívida das famílias com rendimentos baixos e empréstimos a taxa variável foi posta em causa e poderá ser ainda mais comprometida se o crescimento abrandar e os mercados de trabalho enfraquecerem. Os mercados imobiliários residenciais mantiveram-se estáveis, mas persistiram riscos nos mercados com elevados níveis de dívida hipotecária e nos mercados imobiliários sobrevalorizados.

Os mercados financeiros estiveram suscetíveis a correções súbitas e acentuadas, em especial nos mercados acionistas

Os mercados financeiros mundiais e da área do euro registaram vários episódios de volatilidade em 2024, impulsionados pela incerteza macrofinanceira e geopolítica acrescida. Embora as repercussões na área do euro tenham sido contidas, estes episódios colocaram em evidência as vulnerabilidades subjacentes dos mercados financeiros. Prémios de risco das ações historicamente baixos e a compressão dos diferenciais das obrigações de empresas indicam que os investidores poderão ter estado a subavaliar a probabilidade de cenários adversos. Além disso, a elevada concentração da capitalização do mercado bolsista num pequeno número de empresas tecnológicas dos Estados Unidos suscitou preocupações quanto a uma “bolha” de preços dos ativos relacionada com a inteligência artificial e tornou as

carteiras mais vulneráveis a correções súbitas de preços e a dinâmicas de amplificação (ver a caixa 3). Com o aprofundamento da integração dos mercados acionistas mundiais, o sentimento quanto ao risco de mercado foi altamente sensível a surpresas negativas, aumentando o potencial para correções acentuadas nos mercados e repercussões adversas a nível mundial.

Reservas de capital e de liquidez sólidas ajudaram os bancos a absorver perdas com empréstimos

A partir de inícios de 2023, os rácios de fundos próprios principais de nível 1 (*Common Equity Tier 1 – CET1*) dos bancos da área do euro passaram a situar-se em torno de 15%, colocando-os numa posição sólida para preservar a resiliência ao longo de múltiplos períodos de incerteza em 2023 e 2024. Apesar de as carteiras de crédito imobiliário comercial e as PME terem registado perdas em alguns países da área do euro em 2024, os rácios de créditos não produtivos (*non-performing loans – NPL*) permaneceram próximo dos mínimos históricos e as reservas de capital e liquidez sólidas dos bancos permitiram-lhes absorver confortavelmente quaisquer perdas. Os bancos também continuaram a apresentar um forte crescimento da rentabilidade, impulsionado, entre outros fatores, por uma elevada margem financeira e por menores gastos operacionais.

As vulnerabilidades do setor da IFNB tinham o potencial para amplificar dinâmicas de mercado adversas

O setor da IFNB manteve-se resiliente a episódios de volatilidade do mercado em 2024 e continuou a apoiar o financiamento baseado no mercado na área do euro em todas as categorias de risco de crédito. Contudo, as vulnerabilidades relacionadas com posições em risco concentradas, desfasamentos de liquidez e elevada alavancagem em partes do setor de fundos de investimento ainda eram motivo de preocupação. Existia a possibilidade de choques de valorização gerarem saídas súbitas de fundos e valores de cobertura adicionais, amplificando as dinâmicas adversas do mercado e criando repercussões noutros segmentos do sistema financeiro. Este risco permaneceu particularmente pertinente, dado que as carteiras não bancárias estavam sujeitas a um maior risco de crédito num contexto de incerteza geopolítica e de enfraquecimento do crescimento económico.

Várias questões estruturais, incluindo riscos climáticos e deficiências em termos de cibersegurança, continuaram a pesar sobre a estabilidade financeira, amplificando potencialmente as vulnerabilidades já existentes. Além disso, o crescente grau de fragmentação geopolítica suscitou preocupações quanto a uma inversão da integração económica, comercial e financeira mundial alcançada até à data. Tais vulnerabilidades estruturais exigem prudência, pois aumentam o potencial para uma maior volatilidade, em particular, na eventualidade de se concretizarem num período de fraqueza cíclica e criarem espirais de reações adversas.

3.2 Política macroprudencial: assegurar a resiliência em períodos de adversidade e incerteza

Em 2024, o BCE não identificou a necessidade de aplicar medidas de fundos próprios mais rigorosas

O BCE tem a responsabilidade 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. Em 2024, o acompanhamento atento pelo BCE das orientações de

política macroprudencial nacionais não identificou essa necessidade, visto que vários países tinham já aplicado novas medidas macroprudenciais para reforçar a resiliência dos respetivos sistemas bancários aos riscos em sentido descendente e vulnerabilidades acumulados.

Preservar a resiliência do sistema financeiro continua a ser essencial

O Conselho do BCE instou as autoridades nacionais a preservarem a resiliência dos bancos e anunciou um quadro reforçado para outras instituições de importância sistémica

Em junho de 2024, o Conselho do BCE emitiu uma [declaração apelando às autoridades macroprudenciais nacionais que mantivessem os atuais requisitos de reservas de fundos próprios](#), a fim de preservar a resiliência do setor bancário e assegurar a disponibilidade de reservas em caso de deterioração das condições no setor bancário ou das condições macrofinanceiras. A declaração salientava também que, em alguns países, continuavam a ser recomendáveis novos requisitos de constituição de reservas liberáveis de fundos próprios para fazer face a vulnerabilidades e melhorar a margem macroprudencial, estando as condições prevalentes no setor bancário a limitar os riscos de pró-ciclicidade. O Conselho do BCE apelou também às autoridades nacionais para que mantivessem as medidas baseadas no mutuário já existentes, com vista a preservar critérios de concessão de crédito sólidos e sustentáveis. Em dezembro de 2024, o [BCE reforçou o seu quadro para a avaliação das reservas de fundos próprios de outras instituições de importância sistémica](#), a fim de ter em conta a importância sistémica dessas instituições para o conjunto da união bancária. A metodologia de limites mínimos melhorada deverá passar a ser aplicada na íntegra até 1 de janeiro de 2028²⁶.

No final de 2024, todos os países da união bancária tinham implementado alguma forma de reserva liberável de fundos próprios

Neste contexto, as autoridades nacionais continuaram a aumentar a restritividade da política macroprudencial em 2024, a fim de reforçar a resiliência dos bancos, tendo todos os países da união bancária implementado, até ao final do ano, alguma forma de requisito de reservas liberáveis. Isso foi facilitado pela margem de rentabilidade e de fundos próprios dos bancos, que, em média, permaneceu elevada. Em 2024, três países da área do euro anunciaram a introdução da reserva contracíclica de fundos próprios, tendo um país anunciado a introdução da reserva para risco sistémico²⁷. Tal reflete os atuais esforços de muitas autoridades nacionais no sentido de reforçarem a margem macroprudencial sob a forma de reservas liberáveis de fundos próprios, mesmo quando as condições em termos de riscos cíclicos nos respetivos países não apontam para uma conjuntura de risco elevado²⁸. Além disso, alguns países ajustaram os níveis individuais das reservas de fundos próprios de outras instituições de importância sistémica, após a plena implementação da metodologia

²⁶ A metodologia de limites mínimos aplicada pelo BCE, introduzida em 2016, foi objeto de revisão, pela primeira vez, em 2022. Essa metodologia revista começou a ser utilizada nas avaliações do BCE das reservas de outras instituições de importância sistémica a partir de 1 de janeiro de 2024.

²⁷ Espanha, Grécia e Portugal anunciaram a introdução de uma taxa neutra positiva para a reserva contracíclica, enquanto Itália anunciou a introdução de uma reserva para risco sistémico aplicável a posições em risco de crédito e risco de crédito de contraparte nacionais.

²⁸ Além de alguns países terem adotado novas medidas macroprudenciais, Croácia e Letónia anunciaram alterações ao tratamento das posições em risco sobre empréstimos garantidos por imóveis ao abrigo do artigo 124.º do regulamento em matéria de requisitos de fundos próprios (*Capital Requirements Regulation* – CRR), à luz das alterações introduzidas pela terceira revisão do regulamento (o CRR III).

de limites mínimos para estas instituições em 1 de janeiro de 2024. Por último, além de medidas baseadas no capital, dois países anunciaram a implementação de medidas baseadas no mutuário, elevando para 17 o número de países com tais medidas²⁹.

O BCE comunicou a sua análise e opiniões sobre temas de política macroprudencial em 2024. O BCE comunicou as suas análises e opiniões sobre temas de política macroprudencial em 2024. Nos capítulos sobre política macroprudencial das edições de maio e novembro do Relatório de Estabilidade Financeira, sublinhou o forte apoio a iniciativas regulamentares destinadas a criar margem macroprudencial e a melhorar a eficiência e eficácia do quadro macroprudencial da UE aplicável aos bancos³⁰. Continuou também a analisar as implicações para a estabilidade financeira das iniciativas jurídicas centradas na imposição de impostos extraordinários às instituições de crédito e manifestou as suas preocupações em três pareceres³¹. Por último, o BCE reiterou a importância de reforçar o quadro macroprudencial aplicável a entidades não bancárias, com vista a ajudar a assegurar que estas proporcionam uma fonte estável de financiamento ao longo do ciclo financeiro (ver a secção 3.4).

Cooperação com o CERS

O CERS é responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE

O BCE acolhe o secretariado do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) e presta-lhe apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo³². Além deste apoio regular, em 2024, o BCE continuou a dar um contributo significativo para o trabalho do CERS. Tal incluiu copresidir três grupos do CERS, designadamente, o grupo de trabalho sobre instrumentos, o grupo de trabalho sobre análise e o grupo de ação sobre testes de esforço. A competência analítica e de modelização do BCE beneficiou, em particular, o trabalho do grupo de ação sobre testes de esforço no desenvolvimento do cenário adverso para os testes de esforço a nível da UE a realizar pela Autoridade Bancária Europeia (*European Banking Authority* – EBA) em 2025 e na realização do primeiro teste de esforço de liquidez que abrangeu todo o sistema financeiro da UE. Neste âmbito, o BCE também copresidiu uma equipa que elaborou um quadro para o acompanhamento do risco sistémico de liquidez.

²⁹ Bulgária e Grécia anunciaram a implementação de medidas baseadas no mutuário em 2024, tendo vários países também procedido a alguns ajustamentos das medidas baseadas no mutuário vigentes.

³⁰ Ver as edições de [maio de 2024](#) e [novembro de 2024](#) do *Relatório de Estabilidade Financeira*.

³¹ Ver i) Eslováquia: [Parecer do Banco Central Europeu, de 14 de fevereiro de 2024, sobre a imposição de um imposto extraordinário às instituições de crédito \(CON/2024/4\)](#); ii) Letónia: [Parecer do BCE sobre a imposição de uma contribuição de solidariedade temporária às instituições de crédito para efeitos de segurança nacional \(CON/2024/35\)](#); iii) Espanha: [Parecer do BCE sobre um imposto sobre o rendimento líquido de juros e comissões de determinadas instituições financeiras \(CON/2024/41\)](#).

³² O CERS reúne os governadores dos bancos centrais de todos os países do Espaço Económico Europeu, bem como os dirigentes das autoridades de supervisão nacionais e europeias, para realizar avaliações trimestrais do risco sistémico e, quando necessário, emitir alertas e recomendações. Para mais informações, ver [Regulamento \(UE\) n.º 1096/2010 do Conselho, de 17 de novembro de 2010, que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que se refere ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico \(JO L 331 de 15.12.2010, p. 162\)](#).

Um relatório conjunto do BCE e do CERS mostra de que a forma a reserva contracíclica está a ser utilizada mais ativamente

Além disso, o BCE elaborou, em coautoria com o CERS, um relatório sobre a maior utilização pelos Estados-Membros da reserva contracíclica de fundos próprios para reforçar a resiliência na fase inicial do ciclo financeiro e atenuar, assim, o impacto de contrações do crédito³³. Continuou também a apoiar o trabalho do CERS sobre uma ampla variedade de temas, nomeadamente: i) os instrumentos macroprudenciais para a ciber-resiliência³⁴; ii) a monitorização de vulnerabilidades relacionadas com IFNB³⁵; iii) as vulnerabilidades no setor imobiliário e o trabalho de seguimento relacionado com a recomendação do CERS, de 2023, sobre imobiliário comercial^{36,37}; iv) as implicações macroprudenciais das alterações das taxas de juro; e v) as implicações, para a política macroprudencial, da incerteza acrescida e dos riscos emergentes (sobretudo em termos de desenvolvimentos geopolíticos, climáticos e tecnológicos). Por último, o grupo de alto nível sobre o reexame do CERS procedeu a uma segunda análise do [Regulamento do CERS](#)³⁸, tendo examinado o trabalho e a experiência do Comité na última década. O grupo apresentou propostas para reforçar a capacidade de supervisão macroprudencial do CERS, nomeadamente através de uma avaliação mais holística do risco sistémico, que tem em conta interligações, interdependências e repercussões³⁹. Para informação mais pormenorizada, consultar o [sítio do CERS](#) e os [relatórios anuais](#) desta autoridade.

3.3 Atividades microprudenciais para garantir 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

Os bancos europeus permaneceram resilientes ao longo de 2024, tendo os bancos supervisionados diretamente pelo BCE mantido posições de capital e de liquidez sólidas. No terceiro trimestre de 2024, o [rácio agregado de CET1 situou-se em 15,72%](#) e as condições de liquidez gerais permaneceram favoráveis. O [rácio de NPL situou-se em torno de 2,3%](#) no terceiro trimestre de 2024, próximo do seu mínimo histórico. A rentabilidade dos bancos manteve-se forte, impulsionada sobretudo por taxas de juro mais altas.

Os riscos prudenciais foram impulsionados sobretudo por um panorama de riscos externos cada vez mais volátil e complexo

Não obstante, os bancos enfrentaram um período prolongado de tensões geopolíticas sustentadas, marcado por elevada incerteza e volatilidade acrescida, bem como por um panorama de riscos difícil, incluindo riscos climáticos e ambientais. Consequentemente, o trabalho de supervisão do BCE continuou a

³³ Ver [Using the countercyclical capital buffer to build resilience early in the cycle](#), BCE/CERS, janeiro de 2025.

³⁴ Ver [Advancing macroprudential tools for cyber resilience – Operational policy tools](#), CERS, abril de 2024.

³⁵ Ver [NBFI monitor](#), n.º 9, CERS, junho de 2024.

³⁶ Ver [Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries](#), CERS, fevereiro de 2024.

³⁷ Ver o comunicado do CERS, de 25 de janeiro de 2023, intitulado [“ESRB issues a recommendation on vulnerabilities in the commercial real estate sector in the European Economic Area”](#).

³⁸ Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico (JO L 331 de 15.12.2010, p. 1).

³⁹ Ver o comunicado do CERS, de 18 de dezembro de 2024, intitulado [“High-Level Group on the ESRB Review publishes report entitled ‘Building on a Decade of Success’”](#).

A ciber-resiliência fez parte das prioridades prudenciais de 2024 a 2026

centrar-se na eficácia das funções de controlo interno e dos sistemas de governo e em assegurar que as entidades supervisionadas detivessem capital suficiente para resistir a cenários adversos credíveis.

Perante este enquadramento, o processo de análise e avaliação para fins de supervisão (*supervisory review and evaluation process – SREP*) de 2024 não resultou em alterações significativas das notações dos bancos ou dos requisitos do Pilar 2 globais. Os requisitos globais e as orientações em termos de fundos próprios aumentaram ligeiramente para 15,6% dos ativos ponderados pelo risco, face a 15,5% em 2023⁴⁰.

Em 2024, a Supervisão Bancária do BCE continuou a centrar-se fortemente na gestão do risco de crédito, tendo abordado deficiências nos regimes assentes na Norma Internacional de Relato Financeiro 9 (*International Financial Reporting Standard 9 – IFRS 9*) e realizado análises específicas das carteiras relacionadas com crédito imobiliário comercial e crédito a PME, a fim de mitigar a deterioração da qualidade dos ativos. As deficiências na agregação e no reporte de dados sobre o risco, que impedem uma tomada de decisões eficaz, desencadearam uma intensificação dos esforços prudenciais no sentido de melhorar os sistemas de informação dos bancos e resolver as vulnerabilidades em termos de segurança informática. O risco operacional e o risco das tecnologias de informação e comunicação (TIC) continuaram a suscitar preocupação, sublinhando a necessidade de acelerar o processo de digitalização e de reforçar a ciber-resiliência. O BCE realizou um [teste de esforço centrado na ciber-resiliência](#), o qual revelou que os bancos dispunham de planos de resposta e recuperação, mas que ainda havia aspetos a melhorar. No que respeita aos riscos climáticos e ambientais, o BCE continuou a monitorizar o [cumprimento pelos bancos dos prazos que lhes tinham sido impostos em 2022 para satisfazerem todas as expetativas prudenciais até ao final de 2024](#). Tal como em 2023, foi dado seguimento aos resultados dos exercícios prudenciais no diálogo permanente com as entidades supervisionadas, em cartas de informação e, quando necessário, em decisões prudenciais vinculativas que previam a acumulação de sanções pecuniárias temporárias⁴¹. O BCE também utilizou [instrumentos prospetivos para avaliar o alinhamento do financiamento dos bancos com as metas climáticas da UE](#).

Em 2024, o foco foi numa abordagem flexível, ágil e baseada no risco

No decurso de 2024, a Supervisão Bancária do BCE continuou a seguir uma abordagem ágil e baseada no risco. Em maio, o Conselho de Supervisão decidiu iniciar uma reforma do SREP com vista a: i) recentrar as avaliações do risco, reforçando a abordagem plurianual; ii) integrar melhor as atividades de supervisão; iii) utilizar o conjunto completo de instrumentos prudenciais; iv) melhorar a comunicação; v) tornar as metodologias estáveis; e vi) fazer melhor uso dos sistemas informáticos e da análise de dados. Além disso, o [BCE e a EBA criaram um comité conjunto de reporte bancário](#) para harmonizar e integrar o reporte de

⁴⁰ Ver a secção 1.3.1.5 do [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2024](#).

⁴¹ Para mais pormenores, ver a secção 1.2.4.1 do [Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2023](#); e Elderson, F., [Sustainable finance: from "eureka!" to action](#), discurso proferido por ocasião do simpósio "Sustainable Finance Lab Symposium on Finance in Transition", Amesterdão, 4 de outubro de 2024.

dados pelo setor bancário, com o objetivo de melhorar a eficiência e reduzir os custos associados.

Em 6 de novembro de 2024, o MUS celebrou o seu décimo aniversário. Para assinalar a ocasião, o ano de 2024, no seu todo, foi declarado “um ano de integração”, tendo sido realizada uma série de eventos especificamente dedicados, incluindo o lançamento do primeiro programa de formação de base do MUS. O programa faz parte da formação oferecida pelo MUS e visa promover, entre outros aspetos, uma cultura de supervisão coesa no conjunto da supervisão bancária europeia.

As [prioridades prudenciais do BCE no período de 2025 a 2027](#) visam i) reforçar a capacidade dos bancos para avaliar e gerir ameaças macrofinanceiras, em particular choques geopolíticos; ii) assegurar que resolvem de forma eficaz e rápida as deficiências persistentes identificadas durante o controlo prudencial; e iii) fornecer-lhes os meios necessários para lidar com novos desafios decorrentes da digitalização e da utilização de novas tecnologias.

Como parte dos seus esforços constantes para aumentar a transparência, em 2024, o BCE teve devidamente em conta os comentários recebidos durante a [consulta pública relativa à revisão do guia sobre modelos internos](#). A versão final revista do guia (*Guide to internal models*) foi depois publicada em fevereiro de 2024. Ao longo do ano, o BCE lançou igualmente consultas públicas sobre os seus projetos de [Guia sobre cultura de risco e governo](#) e de [Guia sobre subcontratação de serviços de computação em nuvem a prestadores de serviços de computação em nuvem](#), bem como sobre a [atualização das políticas relativas a faculdades e opções previstas no direito da União ao dispor das autoridades de supervisão](#). Publicou ainda uma [metodologia para a avaliação do risco de taxa de juro e do risco do spread de crédito](#), de caráter abrangente, e atualizou a metodologia do SREP aplicável ao risco operacional e ao risco das TIC. Por último, o BCE publicou as melhores práticas de [constituição de provisões de acordo com a IFRS 9](#) e de [gestão do risco de liquidez intradiária](#).

Três bancos foram objeto de sanções pelo BCE em 2024⁴².

Em 5 de junho de 2024, o [Conselho do BCE designou três novos representantes do BCE para o Conselho de Supervisão](#): Sharon Donnery, Pedro Machado e Patrick Montagner.

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 2024](#).

⁴² Exercendo o seu poder de impor sanções às instituições de crédito supervisionadas, o BCE aplicou: i) duas sanções administrativas à [Confédération Nationale du Crédit Mutuel](#), por incumprimento de duas decisões de supervisão relacionadas com modelos internos; ii) duas sanções administrativas à [Banque et Caisse d'Épargne de l'État](#), por duas infrações cometidas em resultado do reporte de informação incorreta sobre fundos próprios e requisitos de fundos próprios numa base trimestral; e iii) uma sanção administrativa à [BNP Paribas Fortis SA/NV](#), por uma infração cometida no reporte trimestral, em base consolidada, relacionada com a comunicação de informação incorreta sobre os requisitos de fundos próprios e os ativos ponderados pelo risco para os riscos de crédito e de redução dos montantes a receber de posições em risco sobre contratos de cessão financeira (*factoring*).

3.4 Contributo do BCE para iniciativas europeias e mundiais em termos de políticas

Em 2024, registaram-se progressos consideráveis em várias iniciativas europeias e mundiais em termos de políticas

Em 2024, verificaram-se progressos significativos na melhoria do quadro regulamentar aplicável ao setor financeiro. O BCE contribuiu para a implementação na UE das reformas finais resultantes do Acordo de Basileia III e para a proposta de reforço do quadro da UE para gestão de crises bancárias e seguro de depósitos. Foram também realizados avanços importantes na regulamentação dos criptoativos, tendo a incidência mudado para a implementação, e no projeto de euro digital. Ao mesmo tempo, o BCE participou nos debates em curso de políticas e nos preparativos para novo trabalho legislativo sobre IFNB e a união dos mercados de capitais.

Desenvolvimentos importantes no quadro regulamentar aplicável aos bancos

As reformas finais resultantes do Acordo de Basileia III foram transpostas para o direito da UE, com exceção das regras relativas ao risco de mercado, cuja transposição foi adiada até janeiro de 2026

O regulamento em matéria de requisitos de fundos próprios (*Capital Requirements Regulation – CRR*) revisto⁴³ e a diretiva em matéria de requisitos de fundos próprios (*Capital Requirements Directive – CRD*) revista⁴⁴, muitas vezes referidos como o “pacote bancário da UE”, foram formalmente adotados e publicados no *Jornal Oficial da União Europeia* em 19 de junho de 2024. Mais especificamente, estes dois atos legislativos transpõem para a legislação da UE as reformas finais resultantes do Acordo de Basileia III, aumentando ainda mais a resiliência do sistema bancário da UE a vários riscos. Alargaram também o conjunto de instrumentos prudenciais, nomeadamente para dar resposta aos riscos climáticos e a outros riscos de sustentabilidade. O BCE contribuiu para o pacote bancário, tendo disponibilizado conhecimentos técnicos ao tríplice entre a Comissão Europeia, o Conselho da UE e o Parlamento Europeu. Apoiou igualmente, e continua a apoiar, as autoridades regulamentadoras, em particular a EBA, no início da implementação dos elementos do pacote bancário, por exemplo, através de processos de consulta sobre as normas técnicas de execução e de regulamentação associadas. Devido a considerações relacionadas com condições de concorrência equitativas, a aplicação na UE das regras de Basileia para o risco de mercado, nomeadamente, tornar a revisão fundamental da carteira de negociação um requisito regulamentar, foi adiada até janeiro de 2026.

Verificaram-se avanços nas reformas do quadro para gestão de crises bancárias e seguro de depósitos

No decurso de 2024, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adotaram posições sobre a reforma do quadro para gestão de crises bancárias e seguro de depósitos, na sequência da proposta legislativa apresentada pela Comissão Europeia em abril de 2023. Os objetivos da proposta incluíam o alargamento do âmbito da resolução de modo a abarcar bancos de pequena e média dimensão e a disponibilização de

⁴³ Regulamento (UE) 2024/1623 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de maio de 2024, que altera o Regulamento (UE) n.º 575/2013 no que diz respeito aos requisitos para o risco de crédito, o risco de ajustamento da avaliação de crédito, o risco operacional, o risco de mercado e o limite mínimo do montante total das posições em risco (JO L 2024/1623 de 19.6.2024).

⁴⁴ Diretiva (UE) 2024/1619 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de maio de 2024, que altera a Diretiva 2013/36/UE no respeitante aos poderes de supervisão, às sanções, às sucursais de países terceiros e aos riscos ambientais, sociais e de governação (JO L 2024/1619 de 19.6.2024).

instrumentos para facilitar a utilização de sistemas de garantia de depósitos na gestão de crises. Os resultados das negociações do trílogo deverão assegurar o cumprimento desses objetivos e reforçar ainda mais o quadro da UE para gestão de crises bancárias e seguro de depósitos.

Implementação de um quadro regulamentar para os criptoativos

Registaram-se progressos importantes na aplicação do regulamento em matéria de criptoativos

Em 2024, o BCE apoiou a finalização e a implementação de um quadro regulamentar aplicável aos criptoativos, tanto a nível da UE como internacional. A nível da UE, o BCE deu o seu contributo para as normas técnicas e orientações, coordenadas pela EBA e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*European Securities and Markets Authority – ESMA*), para efeitos do [regulamento relativo aos mercados de criptoativos](#)⁴⁵. O BCE emitiu igualmente um parecer sobre a proposta de regulamento e de diretiva relativos aos serviços de pagamento e de moeda eletrónica, no qual visava assegurar salvaguardas adequadas e requisitos prudenciais para as criptofichas de moeda eletrónica, tendo apelado a uma avaliação de impacto de serviços de empréstimo de criptomoedas⁴⁶. Em fóruns internacionais, como o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF), a tónica passou a ser colocada na promoção e no acompanhamento da implementação da resposta regulamentar aos criptoativos. Neste aspeto, o BCE contribuiu para o [relatório do CEF e do Fundo Monetário Internacional \(FMI\) sobre o ponto de situação relativamente ao roteiro do G20 para a implementação de uma política de criptoativos](#). Participou também na [análise da toquenização e das suas implicações para a estabilidade financeira](#) conduzida pelo CEF.

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

Esforços para fazer avançar a união dos mercados de capitais e a regulamentação do setor da IFNB

Ao longo do ano, vários relatórios de alto nível deram um novo impulso à união dos mercados de capitais e destacaram a importância de mobilizar os mercados de capitais para aprofundar o Mercado Único e proporcionar financiamento adequado a empresas inovadoras e produtivas na Europa⁴⁷. O BCE participou no debate de políticas, definindo prioridades numa [declaração do Conselho do BCE sobre o avanço da união dos mercados de capitais](#). Apresentou igualmente três objetivos fundamentais para a união dos mercados de capitais em várias publicações e discursos, ou seja: i) garantir produtos de poupança europeus transparentes e acessíveis, de modo a que uma proporção maior da poupança europeia entre nos mercados de capitais; ii) promover a consolidação do panorama de negociação e pós-negociação, e iii) desenvolver o ecossistema de financiamento de empresas

⁴⁵ 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).

⁴⁶ Ver [Parecer do BCE, de 30 de abril de 2024, sobre uma proposta de regulamento e de diretiva relativa aos serviços de pagamento e de moeda eletrónica \(CON/2024/13\)](#).

⁴⁷ Ver, por exemplo, Draghi, M., [The future of European competitiveness](#), setembro de 2024, compilado a pedido da Comissão Europeia; e Letta, E., [Much more than a market](#), abril de 2024, compilado a pedido do Conselho Europeu.

inovadoras, em especial capital de risco, domínio que ainda regista um atraso na Europa⁴⁸. O BCE também contribuiu para a infraestrutura de mercados financeiros da união dos mercados de capitais (ver o capítulo 4). Além disso, participou em [debates do Eurogrupo sobre o futuro dos mercados financeiros e de capitais da Europa](#) e contribuiu para a [consulta específica sobre o funcionamento do quadro de titularização da UE](#), lançada pela Comissão Europeia, que deverá resultar em medidas legislativas.

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. Sublinhou também a necessidade de avançar com a plena e rápida implementação das recomendações internacionais destinadas a lidar com o risco de liquidez em fundos de tipo aberto e fundos do mercado monetário. O BCE contribuiu para a resposta do Eurosistema à consulta da Comissão Europeia sobre políticas macroprudenciais para o setor da IFNB⁴⁹. Participou também no trabalho do CEF em matéria de políticas sobre o grau de preparação de liquidez, dos participantes no mercado de fora da banca, no que toca a garantias e valores de cobertura adicionais, e contribuiu ativamente para o trabalho em curso de elaboração de políticas para lidar com riscos decorrentes da alavancagem do setor da IFNB⁵⁰.

Caixa 3

Evolução do risco de concentração nos fundos de ações da área do euro

Aumento significativo do risco de concentração nos fundos de ações da área do euro em 2024

O risco de concentração surge quando os investimentos dos fundos são, na sua maioria, em apenas algumas entidades de grande dimensão, regiões geográficas ou setores económicos. Uma análise das posições em ações dos fundos de investimento revela uma concentração de quase 30% do total das suas carteiras de ações do setor não financeiro (SNF) em somente 25 empresas no final de 2024 (gráfico A, painel a). Tal reflete uma afetação significativamente mais elevada de uma percentagem de ações de carteira às maiores posições dos fundos, sendo mais de 3% de todas as posições em ações do SNF investidas em apenas um tipo de ações (gráfico A, painel b).

⁴⁸ Ver, por exemplo, [Financial Integration and Structure in the Euro Area](#), Comité do BCE sobre Integração Financeira, BCE, junho de 2024; [Financial Stability Review](#), BCE, novembro de 2024; Lagarde, C., [Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe](#), discurso proferido no 34.º congresso sobre banca europeia dedicado ao tema: "Fora da zona de conforto: a Europa na nova ordem mundial", Frankfurt am Main, 22 de novembro de 2024; De Guindos, L., [Bridging the gap: reviving the euro area's productivity growth through innovation, investment and integration](#), discurso proferido no Latvijas Banka e na conferência económica de 2024 do fórum SUERF, Riga, 2 de outubro de 2024; e Cipollone, P., [Towards a digital capital markets union](#), discurso de abertura do simpósio do Bundesbank sobre o futuro dos pagamentos, Frankfurt am Main, 7 de outubro de 2024.

⁴⁹ Ver a [resposta do Eurosistema à consulta da Comissão Europeia sobre políticas macroprudenciais para o setor da IFNB](#), grupo de ação de alto nível sobre IFNB do CEF, novembro de 2024. O BCE participou igualmente na [resposta do CERS à mesma consulta](#).

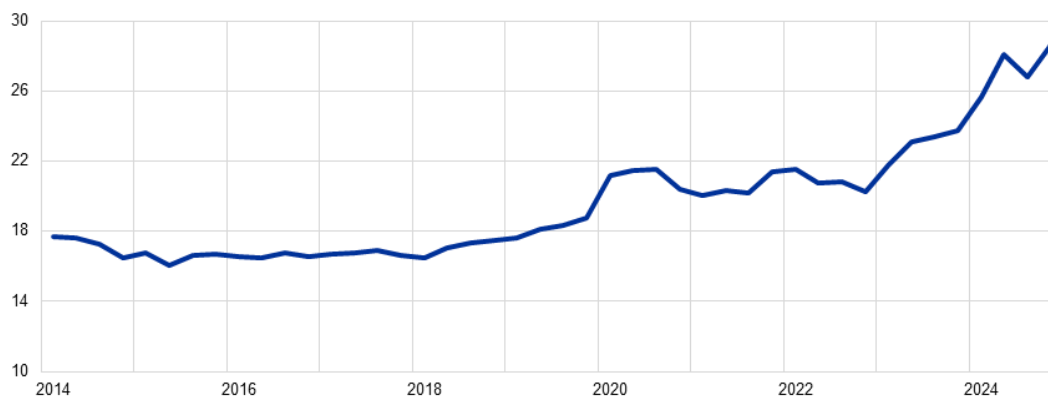
⁵⁰ Ver [Liquidity Preparedness for Margin and Collateral Calls: Final report](#), CEF, 10 de dezembro de 2024; e [Leverage in Non-Bank Financial Intermediation: Consultation report](#), CEF, 18 de dezembro de 2024.

Gráfico A

Concentração das posições em ações dos fundos de investimento da área do euro ao longo do tempo

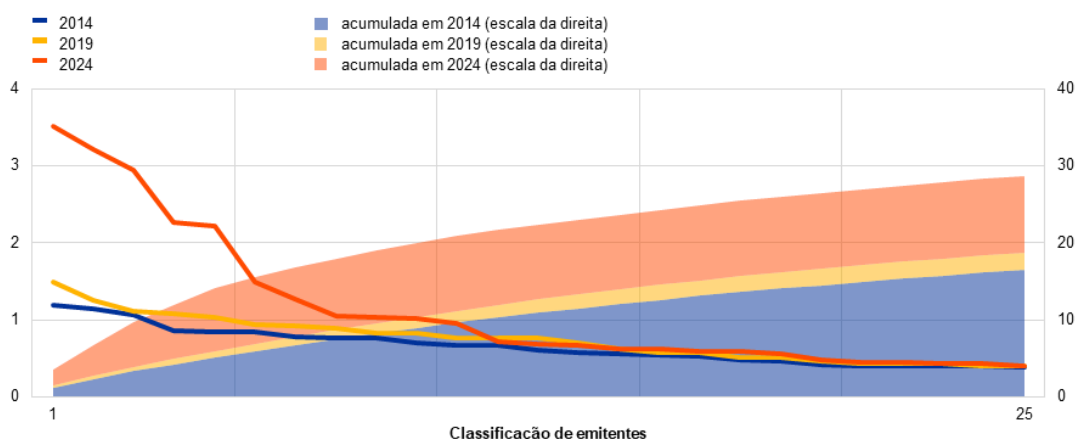
a) Percentagem de ações do SNF detidas por fundos de investimento afetas aos 25 principais emittentes

(percentagens de posições em ações do SNF)



b) Variação da concentração dos 25 principais emittentes das ações do SNF detidas por fundos de investimento

(percentagens de posições em ações do SNF)



Fontes: BCE (base de dados centralizada sobre títulos, estatísticas de posições em títulos) e cálculos do BCE.

Notas: Painel a): os 25 principais emittentes correspondem às 25 entidades do SNF das quais é detida a maior proporção de ações de acordo com o valor da carteira em cada trimestre, agregando as posições em risco sobre ações de empresas que emitem mais de um tipo de ações. Painel b): o eixo dos x classifica os emittentes do maior (1) ao 25.º maior (25) emittente das ações detidas no final de cada ano.

Crescente concentração das carteiras refletiu alterações quer nas estratégias de investimento quer na valorização

A cada vez maior popularidade de estratégias de investimento passivo e o crescimento elevado dos preços das ações de empresas de tecnologia dos Estados Unidos têm sido os principais fatores impulsionadores do crescente risco de concentração nos últimos anos. O investimento passivo visa espelhar o desempenho do conjunto do mercado. Tal significa que os fundos de investimento geridos passivamente reproduzem, por norma, índices de ações, o que resultou num enviesamento das suas carteiras no sentido dos maiores emittentes incluídos nos principais índices de referência. Consequentemente, em 2024, a composição das maiores posições dos fundos de investimento em ações da área do euro passou, cada vez mais, a espelhar a dominância de algumas grandes empresas tecnológicas dos Estados Unidos nos mercados bolsistas mundiais

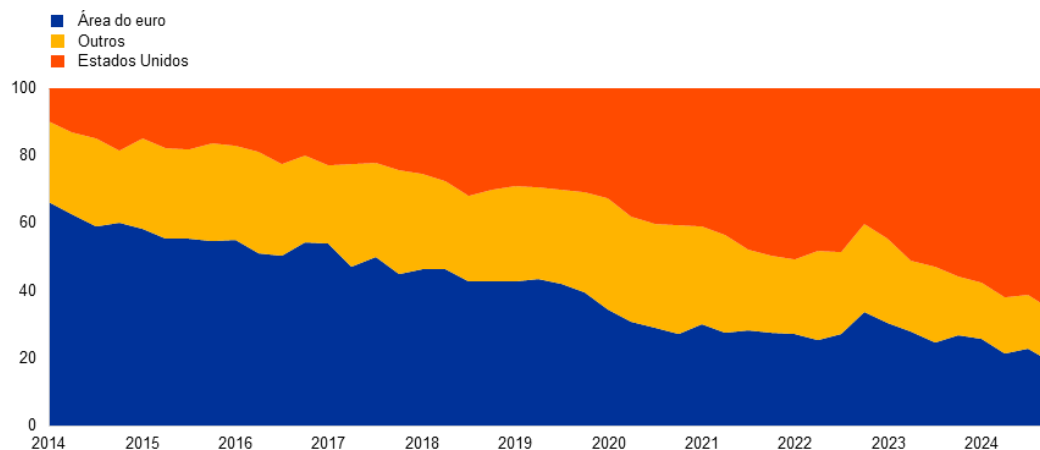
(gráfico B, painel a). Aumentos significativos dos preços dessas ações ao longo do ano impulsionaram o seu valor relativo nas carteiras, atraindo também fluxos comparativamente mais elevados para fundos de tecnologia do que para outros fundos de ações (gráfico B, painel b).

Gráfico B

Transferência para ações dos Estados Unidos e fundos de ações centrados em tecnologia

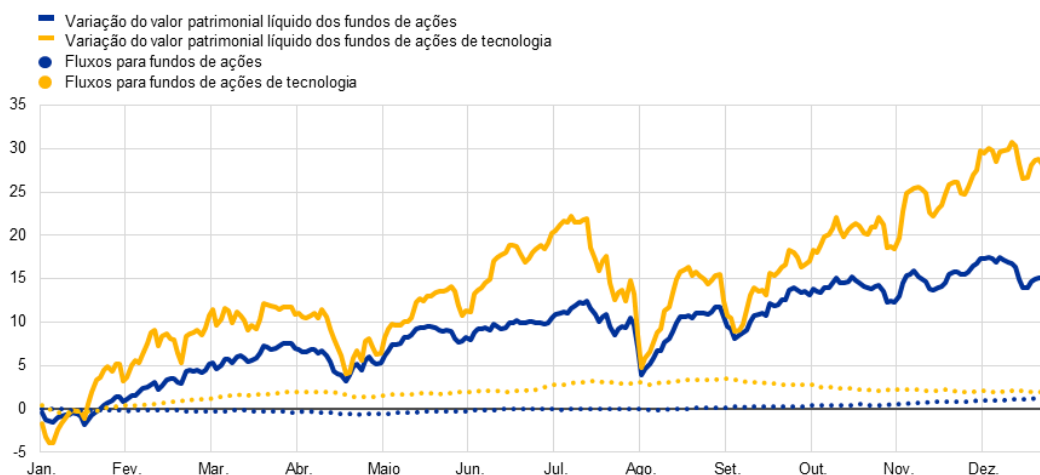
a) Composição dos 25 principais emitentes das ações do SNF detidas por fundos de investimento da área do euro, por domicílio do emitente

(percentagens)



b) Variações em termos cumulativos dos fluxos dos fundos de ações da área do euro e do seu valor patrimonial líquido em 2024, por tipo de fundo

(percentagens do total de ativos líquidos)



Fontes: BCE (base de dados centralizada sobre títulos, estatísticas de posições em títulos), EPFR e cálculos do BCE.

Nota: Painel a): os 25 principais emitentes correspondem às 25 entidades do SNF das quais é detida a maior proporção de ações de acordo com o valor da carteira em cada trimestre, agregando as posições em risco sobre ações de empresas que emitem mais de um tipo de ações.

Carteiras concentradas são vulneráveis a correções súbitas dos preços e a dinâmicas de amplificação

Choques sobre uma empresa ou um setor em que as carteiras dos fundos de investimento estejam fortemente concentradas podem resultar em perdas de valorização consideráveis para um fundo, no seu todo, e levar os investidores a vender as suas ações desse fundo. Por seu turno, os fundos de investimento poderão ter de liquidar rapidamente ativos para satisfazer as saídas. Tal pode

fazer baixar ainda mais os preços das ações afetadas e amplificar as espirais descendentes. Eleva também o risco de contágio financeiro, ao exercer pressão sobre os preços dos ativos inicialmente não afetados pelo choque, conduzindo potencialmente a perturbações mais generalizadas no mercado. Em 2024, o risco de correções súbitas dos preços das ações aumentou, devido ao maior risco geopolítico, à incerteza macroeconómica e a preocupações com uma sobrevalorização em alguns mercados acionistas. Neste contexto, o reforço da resiliência do setor dos fundos de investimento a esses choques é cada vez mais importante para preservar a estabilidade financeira em geral.

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 2024, o tráfego aumentou em todos os serviços do TARGET operados pelo Eurosistema, cujas funcionalidades, incluindo serviços de liquidação multdivisas, continuaram a evoluir. Com vista a melhorar a digitalização dos pagamentos de retalho e por grosso e dos mercados de títulos, o Eurosistema lançou as bases para a potencial emissão de um euro digital e concluiu com êxito os trabalhos exploratórios sobre a utilização da tecnologia de registo distribuído (distributed ledger technology – DLT) na liquidação de transações por grosso em moeda de banco central. A evolução das ciberameaças foi abordada tanto do ponto de vista operacional como do ponto de vista da superintendência. Foram lançados trabalhos para melhorar os pagamentos transnacionais e multdivisas a nível mundial, para apoiar a criação de um ecossistema de pagamentos mundial mais rápido, mais barato, mais transparente e mais acessível.

4.1 Serviços do TARGET

Os serviços do TARGET consistem em três serviços de liquidação: o T2, um sistema de liquidação por bruto em tempo real para as operações de pagamento em euros de apoio às operações de política monetária do Eurosistema, transferências interbancárias e pagamentos comerciais; o TARGET2-Securities (T2S), uma plataforma única para a liquidação de valores mobiliários na Europa; e o serviço de liquidação de pagamentos imediatos através do TARGET (*TARGET Instant Payment Settlement* – TIPS), que liquida pagamentos imediatos em moeda de banco central.

Em 2024, o BCE alcançou progressos substanciais no desenvolvimento de todos os serviços do TARGET, com esforços concertados para reforçar a capacidade de recuperação do T2 e do T2S em caso de incidente crítico (incluindo um ciberataque) e para aperfeiçoar as funcionalidades dos serviços do TARGET para responder à evolução das necessidades do mercado. Com o objetivo de manter o processamento direto num contexto de pagamentos transnacionais, as mensagens T2 foram atualizadas em linha com a evolução mais recente das normas de mercado dos sistemas de pagamentos de grandes transações (“HVPS+”, do inglês “high-value payment systems”). Entre os progressos notáveis do T2S incluem-se a plena aplicação de novos serviços de reporte, o alargamento das funcionalidades para a liquidação de transações com centrais de depósito de valores mobiliários externas à plataforma T2S, um maior desenvolvimento dos serviços de gestão de tesouraria para os bancos participantes e a continuação dos trabalhos preparatórios

A evolução dos serviços do TARGET proporcionou ganhos de eficiência significativos

para a futura integração de novos mercados de investidores finais. Além disso, os órgãos de governação do T2S contribuíram substancialmente para iniciativas regulamentares e de política críticas, tais como a futura redução do ciclo de liquidação de títulos na UE (para T+1) e a revisão do quadro de disciplina de liquidação, com ênfase no aperfeiçoamento do regime sancionatório para obter uma maior eficiência. Os avanços na evolução de todos os serviços do TARGET proporcionaram ganhos de eficiência significativos para o mercado.

O elemento multidivisas dos serviços do TARGET continuou a ser utilizado

O elemento multidivisas dos serviços do TARGET permite a prestação de serviços de liquidação noutras moedas que não o euro, caso os respetivos bancos centrais assim o decidam. Até 2024, este elemento foi utilizado apenas no T2S para a liquidação de títulos em coroas dinamarquesas. Desde fevereiro de 2024, o elemento multidivisas é também utilizado no TIPS para a [liquidação de pagamentos imediatos em coroas suecas](#). Será também utilizado quando a [liquidação de pagamentos em coroas dinamarquesas entrar em funcionamento no T2 e no TIPS, em abril de 2025](#).

A entrada em produção do ECMS foi reagendada para junho de 2025

Além dos três serviços de liquidação (T2, T2S e TIPS), o Eurosistema está a desenvolver um novo serviço do TARGET, o sistema de gestão de ativos de garantia do Eurosistema (*Eurosystem Collateral Management System – ECMS*), para a gestão dos ativos utilizados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema em todas as jurisdições da área do euro. A [entrada em produção do ECMS foi reagendada de novembro de 2024 para junho de 2025](#), para dar mais tempo aos utilizadores para completarem os testes às funcionalidades do ECMS num ambiente estável.

O tráfego aumentou em todos os serviços do TARGET

Em 2024, o tráfego de pagamentos aumentou em todos os serviços do TARGET. O T2 liquidou, em média, 421 875 pagamentos por dia, representando um aumento de 3,2% face ao ano anterior, impulsionado sobretudo por pagamentos comerciais. O T2S liquidou um volume médio diário de 791 416 transações, correspondendo a um aumento de 13,1%, generalizado a todos os segmentos de mercado e participantes. A continuação do crescimento do número de participantes no TIPS e o início das operações de liquidação da primeira moeda que não o euro em fevereiro (ver acima) conduziram a um aumento substancial do número de pagamentos TIPS em 2024. Analisando os volumes denominados em euros, a média diária aumentou de 963 894 pagamentos em dezembro de 2023 para 1 657 421 em dezembro de 2024 (+72,0%). Os pagamentos denominados em coroas suecas situaram-se, em média, em 2 686 745 por dia entre fevereiro de 2024 e o final do ano.

4.2 Inovação e integração nas infraestruturas de mercado e nos pagamentos

Foi aprovada uma política para o acesso de prestadores não bancários de serviços de pagamento a sistemas de pagamentos operados pelo Eurosistema e a contas de bancos centrais

Em 18 de julho de 2024, o Conselho do BCE aprovou a [política do Eurosistema relativa ao acesso de prestadores não bancários de serviços de pagamento a sistemas de pagamentos operados por bancos centrais da área do euro e a contas](#)

de bancos centrais⁵¹. A política estabelece que, em regra, o acesso aos sistemas de pagamentos operados pelos bancos centrais da área do euro seja concedido a prestadores de serviços de pagamento não bancários que cumpram os requisitos de mitigação do risco. O Eurosistema não oferecerá aos prestadores de serviços de pagamento não bancários acesso a contas para efeitos de salvaguarda dos fundos dos clientes; a detenção de uma conta junto do banco central implica a colocação dos fundos necessários ao cumprimento das obrigações de liquidação. Com o objetivo de mitigar as preocupações específicas dos bancos centrais nas perspetivas de estabilidade financeira e de política monetária, o Eurosistema imporá um limite máximo de detenções nas contas de prestadores de serviços de pagamento não bancários. A política segue a adoção do [regulamento relativo aos pagamentos imediatos](#)⁵², que alterou, entre outros, a [diretiva relativa ao caráter definitivo da liquidação](#)⁵³, de modo a permitir que os prestadores de serviços de pagamento não bancários participem nos sistemas de pagamentos referidos. O Eurosistema implementou esta política através de uma [decisão adotada pelo Conselho do BCE em 27 de janeiro de 2025](#)⁵⁴, com as correspondentes atualizações da [orientação relativa ao TARGET](#)⁵⁵ planeadas para junho de 2025.

Estabeleceram-se regras harmonizadas para a gestão de ativos de garantia do Eurosistema

Em agosto de 2024, o BCE publicou [regras e procedimentos harmonizados para a mobilização e a gestão de ativos de garantia nas operações de crédito do Eurosistema](#), assinalando assim um passo no sentido de uma maior integração financeira na área do euro e da união dos mercados de capitais.

O AMI-SeCo deu conta de progressos lentos por parte dos mercados nacionais no cumprimento das normas

No âmbito do seu apoio constante à criação de uma 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 acompanhar o [cumprimento, pelos mercados nacionais, das normas de harmonização do T2S](#), bem como das normas do conjunto único de regras de gestão de ativos de garantia para a Europa (*Single Collateral Management Rulebook for Europe* – SCoRE) e das normas europeias referentes aos eventos corporativos. O [relatório de conformidade no que se refere aos eventos corporativos de 2024](#) e o [relatório SCoREBoard para o segundo semestre de 2024](#) destacam quer os progressos limitados quer os atrasos no cumprimento das normas AMI-SeCo, embora se preveja a eliminação de muitas lacunas remanescentes até junho de 2025. Um incentivo ao cumprimento é a

⁵¹ Os prestadores de serviços de pagamento não bancários incluem instituições de pagamento, na aceção do artigo 4.º, n.º 4, da Diretiva 2007/64/CE, e instituições de moeda eletrónica, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, da Diretiva 2009/110/CE.

⁵² Regulamento (UE) 2024/886 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de março de 2024, que altera os Regulamentos (UE) n.º 260/2012 e (UE) 2021/1230 e as Diretivas 98/26/CE e (UE) 2015/2366 no que diz respeito às transferências a crédito imediatas em euros (JO L 2024/886 de 19.3.2024).

⁵³ Diretiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de maio de 1998, relativa ao caráter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários (JO L 166 11.6.1998, p. 45).

⁵⁴ Decisão (UE) 2025/222 do Banco Central Europeu, de 27 de janeiro de 2025, relativa ao acesso de prestadores não bancários de serviços de pagamento a sistemas de pagamentos operados por um banco central do Eurosistema e a contas de bancos centrais (BCE/2025/2) (JO L 2025/222 de 6.2.2025).

⁵⁵ Orientação (UE) 2022/912 do Banco Central Europeu, de 24 de fevereiro de 2022, relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real de nova geração (TARGET) e que revoga a Orientação 2013/47/UE (BCE/2022/8).

utilização de uma norma comum relativa à troca de mensagens, tal como exigido pelas normas SCoRE, que é fundamental para melhorar a automatização das ações societárias e o processamento da gestão tripartida de ativos de garantia. O grupo de ação da AMI-SeCo sobre a estratégia para a migração para a norma ISO 20022 está a desenvolver uma estratégia de transição generalizada a todo o mercado para a norma ISO 20022, a mais recente norma relativa à troca de mensagens disponível.

O Eurosistema continuou a analisar a utilização de DLT nas transações por grosso liquidadas em moeda de banco central

Em 2024, o Eurosistema concluiu com êxito os [trabalhos exploratórios de testes à utilização de DLT na liquidação de transações por grosso em moeda de banco central](#)⁵⁶. Ao longo de seis meses, foram testados 58 casos de uso distintos.

No total, o Eurosistema processou mais de 200 transações com um valor total de 1,59 mil milhões de euros. Participaram nos trabalhos exploratórios 64 entidades de nove países, abrangendo bancos centrais, intervenientes nos mercados financeiros e operadores de DLT.

As conclusões estão a ser analisadas para servirem de base às próximas etapas em termos de uma visão europeia para o futuro de uma união dos mercados de capital digital⁵⁷. Ao longo de 2024, o Eurosistema continuou a trocar opiniões com o mercado no grupo de contacto dedicado às novas tecnologias de liquidação por grosso.

Por último, o [serviço de emissão da UE foi lançado em janeiro de 2024](#). Este serviço, utilizado pela Comissão Europeia para emitir e liquidar títulos de dívida da UE de forma segura, eficiente e neutra no T2S, tem sido utilizado intensivamente e com êxito desde o seu lançamento. Foram emitidos títulos de dívida num valor superior a mais de 100 mil milhões de euros através da central de depósito de títulos do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ao abrigo da abordagem de neutralidade do serviço de emissão da UE.

4.3 Projeto de euro digital

O objetivo do projeto de euro digital é lançar as bases para a possível emissão de um euro digital

Em novembro de 2023, o [BCE lançou a fase preparatória bianual do projeto de euro digital](#), que constituirá a base para a possível emissão de um euro digital. Em 2024, o Eurosistema alcançou progressos no que respeita às principais metas e forneceu atualizações regulares dos progressos realizados. O [primeiro relatório intercalar sobre o euro digital](#) foi publicado em junho e o [segundo relatório intercalar sobre o euro digital](#) em dezembro. No contexto da fase preparatória, o BCE está a trabalhar num código de regras para a realização de pagamentos em euro digital, o qual será essencial para normalizar a forma como um euro digital é utilizado e gerido na área do euro. Em 2024, o grupo para o desenvolvimento do código de regras do sistema de euro digital (o [Rulebook Development Group](#)) centrou-se em duas atribuições cruciais: analisar o primeiro esboço do código de regras e continuar a desenvolver

⁵⁶ Ver também a [página do BCE na internet relativa aos trabalhos exploratórios sobre novas tecnologias para liquidação por grosso em moeda de banco central](#).

⁵⁷ Ver Cipollone, P., [Towards a digital capital markets union](#), discurso de abertura do simpósio do Bundesbank sobre o futuro dos pagamentos, Frankfurt am Main, 7 de outubro de 2024.

secções adicionais com o apoio de [sete novas vertentes de trabalho do grupo para o desenvolvimento do código de regras](#).

A conceção de um euro digital assentaria em tecnologias de ponta para o tornar ciber-resiliente e capaz de satisfazer as necessidades dos utilizadores. Em janeiro, o BCE lançou [convites à apresentação de candidaturas a potenciais fornecedores de componentes de um euro digital](#) e serviços conexos, e conseguiu avançar no processo de seleção.

Em setembro de 2024, tiveram início novas atividades de experimentação e de investigação orientadas para os utilizadores, a fim de recolher informações sobre as preferências dos utilizadores. Tal incluiu inquéritos *online* e entrevistas com grupos-alvo, como pequenos comerciantes e grupos de consumidores vulneráveis. Foram lançadas [parcerias para a inovação](#) com partes interessadas privadas e públicas para testar os “pagamentos condicionais” e explorar outros casos de uso inovadores.

O BCE realizou progressos no desenvolvimento da funcionalidade *offline* de um euro digital, que permitiria efetuar pagamentos sem uma ligação à internet, com níveis de privacidade semelhantes aos do numerário. Explorou a forma de implantar a funcionalidade *offline* em dispositivos centrados no utilizador final, envolvendo aspetos tecnológicos, operacionais e de segurança.

A interação com as partes interessadas continuou a ser uma prioridade em 2024, tendo o BCE comunicado ativamente com o público, os participantes no mercado e os decisores de políticas. Desta interação fizeram parte sessões técnicas com o Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros, reuniões bilaterais com participantes no mercado e esforços no sentido de aumentar a sensibilização do público e a transparência sobre o projeto através de [seminários sobre o euro digital com organizações da sociedade civil](#).

Ao longo de 2024, o BCE deu um contributo técnico para apoiar os debates no Parlamento Europeu e no Conselho da UE sobre a [proposta da Comissão Europeia de um regulamento relativo à criação do euro digital](#), publicada em junho de 2023.

O BCE também interagiu regularmente com legisladores e intervenientes no mercado, com vista a fornecer informações atualizadas sobre os progressos do projeto e recolher comentários sobre os vários elementos da metodologia de calibração dos limites de detenções⁵⁸. Embora o limite de detenção de um euro digital fosse estabelecido mais perto da sua data de lançamento – para garantir que reflete as condições económicas na altura – em 2024, o BCE começou a desenvolver uma metodologia, que abrange aspetos monetários e económicos,

No âmbito da fase de preparação, o BCE deu um contributo técnico sobre a proposta de regulamento relativo à criação do euro digital

⁵⁸ Para mais pormenores, ver [Preliminary methodology for calibrating holding limits](#), slides para a 14.ª sessão técnica do Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros sobre o euro digital, BCE, Frankfurt am Main, 10 de dezembro de 2024; [Update on workstream on the methodology for the calibration of holding limits](#), slides para a 11.ª sessão técnica do Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros sobre o euro digital, BCE, Frankfurt am Main, 11 de abril de 2024; [Summary of inputs on the methodology for calibrating holding limits](#), slides para a 12.ª sessão técnica do Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros sobre o euro digital, BCE, Frankfurt am Main, 16 de julho de 2024; e [ERPB – Annex to preliminary methodology for holding limit calibration](#), BCE, Frankfurt am Main, 10 de dezembro de 2024.

orientada para o equilíbrio dos objetivos previstos no projeto de legislação: tornar o euro digital um meio de pagamento amplamente utilizado e proteger a estabilidade financeira e a transmissão da política monetária. Uma vertente de trabalho específica, envolvendo especialistas do BCE, com o apoio dos BCN e das autoridades nacionais competentes (ANC), começou a identificar os principais fatores que influenciam a calibração do limite de detenção, para ajudar a estabelecer uma metodologia coerente que tenha em conta esses fatores.

O Conselho do BCE decidirá se deverá avançar para a fase seguinte do projeto de euro digital até ao final de 2025. A decisão de emitir ou não um euro digital só será tomada após a adoção do quadro legislativo da UE.

4.4 Superintendência e papel do banco central emissor

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 participa em acordos cooperativos com outros superintendentes ou autoridades competentes para as infraestruturas do mercado financeiro com atividades significativas denominadas em euros.

Em relação à superintendência dos serviços do TARGET, uma das principais prioridades consistiu na realização da primeira avaliação completa após a consolidação do T2 e do T2S em 2023. A avaliação, que será concluída em 2025, centrou-se, em particular, no acompanhamento da implementação do quadro de gestão do risco e do quadro de ciber-resiliência e segurança da informação da função de gestão do risco dos serviços do TARGET. Foram também realizados exercícios de avaliação para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes (SIPS, do inglês “systemically important payments systems”) para além do T2, nomeadamente o EURO1, o STEP2-T e o Mastercard Clearing Management System, que também deverão ser concluídos em 2025, a par de uma superintendência contínua entre os serviços do TARGET e todos os SIPS.

Além disso, o Eurosistema analisou o [Regulamento do BCE relativo aos requisitos de superintendência de sistemas de pagamentos sistemicamente importantes \(Regulamento relativo aos SIPS\)](#)⁵⁹ e identificou várias áreas que serão objeto de atualização. Esta implicará uma reformulação do regulamento, englobando novos requisitos em matéria de governação, risco cibernético e subcontratação, bem como alterações na definição de operador de SIPS de forma a incluir, excecionalmente, uma sucursal na área do euro de uma entidade jurídica sediada fora da área do euro. Em outubro de 2024, foi lançada uma [consulta pública sobre a reformulação planeada do Regulamento relativo aos SIPS](#) e a versão final do regulamento reformulado será publicada no decurso de 2025.

A superintendência contínua de infraestruturas de importância sistémica continuou a ser uma prioridade em 2024

Foi efetuada uma revisão do Regulamento relativo aos SIPS, que introduziu novos requisitos e alterações à definição de operador de SIPS

⁵⁹ Regulamento do Banco Central Europeu (UE) n.º 795/2014, de 3 de julho de 2014, relativo aos requisitos de superintendência de sistemas de pagamentos sistemicamente importantes (BCE/2014/28) (JO L 217 de 23.7.2014, p. 16).

O Eurosistema prosseguiu as suas atividades de superintendência de instrumentos, sistemas e acordos de pagamento eletrónico ao abrigo do [quadro PISA](#) (do inglês “payment instruments, schemes and arrangements”), finalizando a integração de entidades recentemente supervisionadas e realizando avaliações completas dos sistemas e acordos pan-europeus de superintendência. No segundo semestre de 2024, a função de superintendência continuou a preparar-se para a operacionalização das suas novas responsabilidades ao abrigo do [regulamento relativo aos mercados de criptoativos](#)⁶⁰.

No domínio da ciber-resiliência, o Eurosistema reviu a [estratégia de ciber-resiliência](#), alargando o seu alcance para incluir entidades supervisionadas ao abrigo do quadro PISA. Além disso, o SEBC trabalhou na revisão do [quadro TIBER-EU](#), também para se alinhar com as normas técnicas de regulamentação ao abrigo do [regulamento relativo à resiliência operacional digital do setor financeiro \(DORA\)](#)⁶¹ no que respeita a testes de penetração baseados em ameaças⁶². O quadro TIBER-UE atualizado foi publicado em fevereiro de 2025.

Na qualidade de banca central emissora para o euro, o Eurosistema contribuiu para o trabalho dos colégios de autoridades de supervisão e de resolução para as contrapartes centrais da UE e esteve envolvido na supervisão permanente de contrapartes centrais de importância sistémica de países terceiros. No que se refere à liquidação de títulos, o Eurosistema prosseguiu a análise e avaliação regulares das centrais de depósito de títulos ao abrigo do [regulamento relativo às centrais de depósito de títulos](#)⁶³. Começou igualmente a participar no processo de autorização para as entidades que operam infraestruturas de mercado baseadas em tecnologia de registo distribuído ao abrigo do [regulamento relativo ao regime-piloto referente à tecnologia de registo distribuído](#)⁶⁴.

O BCE contribuiu para múltiplos grupos de trabalho internacionais de uma perspetiva de superintendência, incluindo sobre as margens das contrapartes centrais, o risco climático e o risco geral de negócio, bem como sobre a governação e o controlo geral da interligação a sistemas de pagamentos rápidos. No âmbito regulamentar da UE, o Eurosistema contribuiu para o desenvolvimento de normas técnicas de regulamentação, nomeadamente ao abrigo da [revisão do Regulamento](#)

Na qualidade de autoridade responsável pela superintendência, o BCE/Eurosistema contribuiu para diversas vertentes de trabalho a nível internacional e europeu

⁶⁰ 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).

⁶¹ Regulamento (UE) 2022/2554 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, relativo à resiliência operacional digital do setor financeiro e que altera os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 e (UE) 2016/1011 (JO L 333 de 27.12.2022, p. 1).

⁶² Para mais informações, ver [Adopting TIBER-EU will help fulfil DORA requirements](#), BCE, setembro de 2024.

⁶³ Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (CSDs) e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012 (JO L 257 de 28.8.2014, p. 1).

⁶⁴ Regulamento (UE) 2022/858 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2022, relativo a um regime-piloto para as infraestruturas de mercado baseadas na tecnologia de registo distribuído e que altera os Regulamentos (UE) n.º 600/2014 e (UE) n.º 909/2014 e a Diretiva 2014/65/UE (JO L 151 de 2.6.2022, p. 1).

relativo à infraestrutura do mercado europeu (o Regulamento EMIR 3)⁶⁵, do Regulamento DORA e do aprofundamento e clarificação do quadro do Regulamento (UE) n.º 909/2014 relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários, em cooperação com as Autoridades Europeias de Supervisão relevantes. No contexto dos debates sobre o Regulamento EMIR 3, o BCE acompanhou continuamente a evolução do panorama de compensação da UE e realizou análises quantitativas sobre medidas regulamentares, como o requisito de conta ativa estabelecido no Regulamento EMIR 3. Por último, o [BCE e a EBA publicaram um primeiro relatório conjunto sobre fraude em pagamentos](#), salientando a eficácia dos requisitos de autenticação forte do cliente.

Caixa 4

Melhorar os pagamentos transnacionais interligando sistemas de pagamentos rápidos

O Eurosistema visa melhorar os pagamentos transnacionais, a fim de melhor apoiar as empresas e os particulares europeus que efetuam e recebem pagamentos para e do exterior. É frequente que os pagamentos que atravessam as fronteiras da UE sejam relativamente lentos, onerosos e complexos, o que torna difícil para os utilizadores finais enviarem e receberem dinheiro e, desta forma, prejudicam o comércio, o investimento e as remessas transnacionais. O BCE e os BCN da área do euro apoiam o roteiro do G20 para a criação de um ecossistema de pagamentos mundial mais rápido, mais barato, mais transparente e mais acessível.

Em outubro de 2024, o [Conselho do BCE lançou iniciativas para melhorar os pagamentos transnacionais e transdivisas](#) dentro e fora da UE. Estas iniciativas podem ser classificadas em duas vertentes de trabalho:

Serviço de liquidação transdivisas no TIPS

O Eurosistema implementará um [serviço de liquidação transdivisas no TIPS](#). Tal permitirá que os pagamentos imediatos com origem numa moeda sejam liquidados noutra moeda e em moeda de banco central. Inicialmente, três moedas – o euro, a coroa sueca e a coroa dinamarquesa – serão incluídas na iniciativa. Esta poderá ser alargada de modo a incluir outras moedas integradas no TIPS no futuro. O serviço terá por base o regime, criado pelo Conselho Europeu de Pagamentos, de transferências imediatas em que apenas um dos prestadores de serviços de pagamento está integrado no âmbito geográfico da SEPA (o chamado “One-Leg Out (OLO) Instant Credit Transfer (OCT Inst) scheme”).

Trabalhos exploratórios sobre a ligação do TIPS a outros sistemas de pagamentos rápidos

O Eurosistema continuará a [explorar a ligação do TIPS a outros sistemas de pagamentos rápidos](#). Estes trabalhos exploratórios envolvem três iniciativas:

- implementar o serviço de liquidação interdivisas no TIPS;

⁶⁵ Regulamento (UE) 2024/2987 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2024, que altera os Regulamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 e (UE) 2017/1131 no que respeita a medidas para atenuar as exposições excessivas a contrapartes centrais de países terceiros e melhorar a eficiência dos mercados de compensação da União (JO L de 2024/2987, 4.12.2024).

- aderir à rede multilateral de sistemas de pagamentos imediatos, o Projeto Nexus, liderado pelo Banco de Pagamentos Internacionais;
- estabelecer uma ligação bilateral com a interface de pagamentos unificada da Índia, o sistema com o maior volume de transações de pagamentos imediatos no mundo (a Índia encontra-se igualmente entre os dez principais beneficiários de remessas da área do euro).

A ligação transfronteiriça dos sistemas de pagamentos rápidos poderia reduzir os custos e aumentar a rapidez e a transparência dos pagamentos transnacionais, incluindo as remessas de fundos. Além disso, poderia atenuar os riscos de fragmentação do ecossistema de pagamentos a nível mundial. A ligação entre sistemas de pagamentos rápidos é eficiente, dado que utiliza as infraestruturas de pagamento nacionais já existentes. Permite igualmente uma arquitetura de pagamentos transnacionais mais simples e mais competitiva. Acresce que se preserva assim a soberania monetária, uma vez que a interligação impede a substituição da moeda e o domínio do mercado por um número reduzido de empresas de pagamento internacionais.

Ao mesmo tempo, a interligação dos sistemas de pagamentos rápidos é desafiante e exige o envolvimento de diferentes partes interessadas a vários níveis em múltiplas jurisdições. Um desafio técnico reside na utilização de normas diferentes em diferentes jurisdições. Outros desafios prendem-se com o estabelecimento de estruturas adequadas de governação e superintendência, incluindo a garantia de cumprimento dos requisitos em matéria de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo. Há também que considerar aspetos jurídicos, como a abordagem das discrepâncias regulamentares e do carácter definitivo da liquidação. A análise e a avaliação dos benefícios e desafios são uma parte fundamental dos trabalhos exploratórios em curso por parte do Eurosistema.

5 Operações de mercado e serviços financeiros prestados a outras instituições

As linhas de swap e de operações de recompra do Eurosistema são instrumentos de política monetária utilizados como ferramentas de estabilização em períodos de tensão nos mercados financeiros mundiais. As linhas de liquidez em euros a bancos centrais de países não pertencentes à área do euro continuaram a proporcionar um mecanismo de apoio ao financiamento baseado no mercado. O BCE também continuou a disponibilizar regularmente operações em dólares dos Estados Unidos a contrapartes da área do euro elegíveis, apoiadas pela rede de linhas de swap permanente entre os principais bancos centrais, que compreende o BCE, o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos e os bancos centrais do Canadá, do Japão, do Reino Unido e da Suíça. Em 2024, o BCE não realizou qualquer intervenção 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 reporte do Eurosistema são instrumentos de política monetária que 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 apresenta as linhas de liquidez em funcionamento em 31 de dezembro de 2024.

No que respeita às linhas de liquidez em moeda estrangeira, em 2024, 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 dos Estados Unidos e os bancos centrais do Canadá, do Japão, do Reino Unido e da Suíça (rede de linhas de swap). O financiamento pedido pelas contrapartes da área do euro manteve-se muito 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 swap	Não	24 000
Sveriges riksbank	Linha de swap	Não	10 000
Banco central do Canadá	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Banco central da China	Linha de swap	Sim	45 000
Banco central do Japão	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Banco central da Suíça	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Banco central do Reino Unido	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos	Linha de swap	Sim	Ilimitado
Banca Națională a României	Linha de operações de reporte	Não	4 500
Magyar Nemzeti Bank	Linha de operações de reporte	Não	4 000
Banco central da Albânia	Linha de operações de reporte	Não	400
Autoritat Financiera Andorrana	Linha de operações de reporte	Não	35
Banco central da República da Macedónia do Norte	Linha de operações de reporte	Não	400
Banca Centrale della Repubblica di San Marino	Linha de operações de reporte	Não	100
Banco central do Montenegro	Linha de operações de reporte	Não	250
Banco central da República do Kosovo	Linha de operações de reporte	Não	100

Fonte: BCE.

Nota: Lista de linhas de liquidez dos bancos centrais que o Eurosistema mantém em 31 de dezembro de 2024.

Na sequência da entrada em vigor do novo quadro do BCE para a cedência de liquidez em euros a bancos centrais de países não pertencentes à área do euro em 16 de janeiro de 2024, todas as linhas de liquidez em euros objeto de pedidos de prolongamento foram alargadas inicialmente até 31 de janeiro de 2025 e subsequentemente até 31 de janeiro de 2027⁶⁶. O recurso às linhas de liquidez em euros em 2024 foi limitado.

Divulgação de informação sobre intervenções cambiais

Em 2024, 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 ECB Data Portal, sendo também recapitulados no quadro 5.2. Nos casos em que não houve intervenções cambiais no trimestre em questão, este facto é explicitamente indicado.

⁶⁶ Para mais pormenores sobre o quadro, ver Cipollone, P., Lane, P. e Schnabel, I., [Learning from crises: our new framework for euro liquidity lines](#), *Blogue do BCE*, 29 de janeiro de 2024.

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
2012-2023	-	-	-	-	-	-
T1-T4 2024	-	-	-	-	-	-

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](#)⁶⁷ às balanças de pagamentos dos Estados-Membros, do [Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira \(MEEF\)](#)⁶⁸, do [instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência \(Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency – SURE\)](#)⁶⁹, do [programa NGEU](#)⁷⁰, do [Mecanismo para a Ucrânia](#), incluindo financiamento intercalar excepcional⁷¹, e da

⁶⁷ Nos termos do artigo 141.º, n.º 2, do [Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia](#) (JO C 326 de 26.10.2012), p. 47, 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).

⁶⁸ 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).

⁶⁹ 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).

⁷⁰ 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).

⁷¹ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos [Estatutos do SEBC](#) em conjugação com o [Regulamento \(UE\) 2024/792 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de fevereiro de 2024, relativo à criação do Mecanismo para a Ucrânia](#) (JO L 2024/792 de 29.2.2024).

assistência macrofinanceira de curto prazo à República Árabe do Egito⁷². O BCE é também responsável pela administração de alguns pagamentos relacionados com operações ao abrigo do [Fundo Europeu de Estabilidade Financeira \(FEEF\)](#)⁷³ e do [Mecanismo Europeu de Estabilidade \(MEE\)](#)⁷⁴, e pelo processamento de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo à Grécia⁷⁵. Em 2024, o BCE desempenhou a função de [prestador de serviços de agente pagador à Comissão Europeia](#)⁷⁶.

Em 31 de dezembro de 2024, o montante nominal total em dívida era de 0,2 mil milhões de euros ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo, 42 mil milhões de euros ao abrigo do MEEF, 98,35 mil milhões de euros ao abrigo do SURE e 31,605 mil milhões de euros ao abrigo do contrato de empréstimo à Grécia. Por último, em 2024, o BCE processou desembolsos de empréstimos e subvenções concedidos ao abrigo do programa NGEU a vários Estados-Membros, incluindo empréstimos 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 2024, continuou a ser disponibilizado um conjunto abrangente de serviços financeiros no quadro dos [serviços de gestão de reservas do Eurosistema](#), criado em 2005 para a gestão dos ativos de reserva denominados em euros de clientes. Alguns BCN do Eurosistema disponibilizam serviços financeiros ao abrigo deste quadro, sob termos e condições harmonizados e de acordo com as normas do mercado, a bancos centrais, autoridades monetárias e organismos estatais localizados fora da área do euro, bem como a organizações internacionais. O BCE desempenha um papel de coordenação geral, monitoriza o bom funcionamento dos serviços, promove alterações destinadas a melhorar o quadro aplicável e prepara relatórios sobre a matéria para os órgãos de decisão do BCE.

O número de contas de clientes nos serviços de gestão de reservas do Eurosistema era de 287 no final de 2024, o que compara com 273 no final de 2023. No quarto trimestre de 2024, o total das posições agregadas (incluindo ativos de tesouraria e títulos detidos) geridas no quadro dos serviços de gestão de reservas do

⁷² Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos [Estatutos do SEBC](#) em conjugação com a [Decisão \(UE\) 2024/1144, de 12 de abril de 2024, que concede assistência macrofinanceira de curto prazo à República Árabe do Egito](#) (JO L 2024/1144 de 15.4.2024).

⁷³ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos [Estatutos do SEBC](#) em conjugação com o artigo 3.º, n.º 5, do [acordo-quadro do FEEF](#).

⁷⁴ 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](#).

⁷⁵ 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).

⁷⁶ Nos termos do [Memorando de Entendimento para o Serviço de Emissão da União Europeia](#).

Eurosistema aumentou aproximadamente 8% face ao registado no quarto trimestre de 2023.

6 O numerário continua a ser o meio de pagamento mais utilizado entre os cidadãos europeus

Em 2024, o nível de notas em circulação aumentou ligeiramente, com o numerário a ser o meio de pagamento mais utilizado nos pontos de venda.

O Eurosistema está empenhado em assegurar que o numerário permanece disponível e acessível e que continua a ser aceite como meio de pagamento, sendo, ao mesmo tempo, tão sustentável e respeitador do ambiente quanto possível. 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.

6.1 Circulação e tratamento de numerário

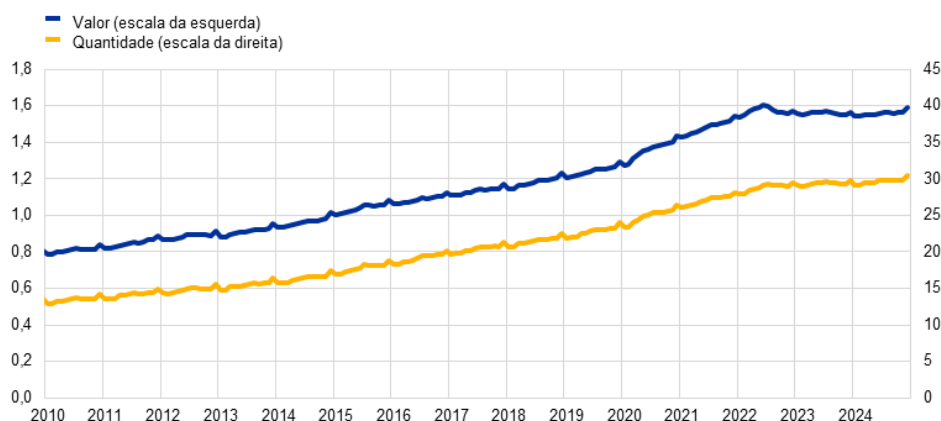
A circulação de notas de euro aumentou ligeiramente e a circulação de moedas continuou a aumentar

No final de 2024, a circulação de notas de euro atingiu 30,5 mil milhões de unidades e um valor total de 1,6 biliões de euros (gráfico 6.1). Em termos de quantidade e valor, as notas em circulação cresceram 2,4% e 1,3%, respetivamente, ao longo do ano.

Gráfico 6.1

Quantidade e valor das notas de euro em circulação

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



Fonte: BCE.

As instituições de crédito colocaram novamente em circulação volumes mais elevados entre os clientes, aumentando, assim, a eficiência

As instituições de crédito devolveram 25,4 mil milhões de notas aos BCN da área do euro em 2024, o que representa uma ligeira diminuição de 0,9 mil milhões em comparação com 2023. Em termos de valor, as notas depositadas nos BCN totalizaram 856 mil milhões de euros em 2024, face a 890 mil milhões de euros em

2023. Esta descida deveu-se ao facto de as instituições de crédito terem colocado novamente em circulação volumes mais elevados de notas entre os clientes, em vez de as devolverem aos BCN. A mudança no tratamento de notas por parte das instituições de crédito reflete os seus esforços para melhorar a eficiência, que alcançaram, por exemplo, através da instalação de um maior número de caixas automáticos com uma funcionalidade de depósito de notas e de recolocação em circulação.

Em 2024, o aumento da circulação de moedas de euro (emissão líquida) na área do euro foi semelhante ao registado nos dois anos anteriores e ascendeu a 3,0 mil milhões de moedas com um valor facial de 953 milhões de euros.

O BCE visa assegurar o acesso e aceitação eficientes de numerário na área do euro e acolhe favoravelmente regras relativas ao seu curso legal

O BCE acolhe muito favoravelmente a intenção de estabelecer regras juridicamente vinculativas sobre o curso legal das notas e moedas de euro na legislação da UE. A adoção de um regulamento da UE proporcionaria aos cidadãos uma maior segurança jurídica de que podem realizar transações presenciais utilizando sem dificuldades o numerário. As instituições de crédito têm a responsabilidade social de proporcionar aos cidadãos e às empresas serviços de numerário abrangentes e eficientes. Em 2024, o BCE e os BCN aprofundaram as suas análises do acesso dos cidadãos aos serviços de numerário disponibilizados pelas instituições de crédito, identificando uma nova deterioração destes serviços em determinadas áreas. Por conseguinte, a incorporação de regras de proteção relativas ao acesso dos cidadãos ao numerário no direito da UE também é expressamente acolhida.

6.2 Utilização de numerário por consumidores e empresas

O numerário continua a ser o meio de pagamento mais frequentemente utilizado em pontos de venda

Entre setembro de 2023 e junho de 2024, o BCE realizou um [estudo sobre o comportamento de pagamento dos consumidores na área do euro](#) para avaliar o comportamento e as preferências de pagamento dos consumidores, assim como o seu acesso aos vários instrumentos de pagamento. O estudo revelou que o numerário era o método de pagamento utilizado com maior frequência nos pontos de venda e foi utilizado em 52% de todas as transações. No entanto, a percentagem de pagamentos em numerário diminuiu, face a 59% em 2022. Em termos de valor, os cartões atingiram uma percentagem de pagamentos superior ao numerário (45% face a 39%). A percentagem de pagamentos *online* nos pagamentos dos consumidores no dia a dia aumentou de 17% para 21%, enquanto a percentagem de pagamentos em pontos de venda caiu de 80% para 75%. O estudo revelou também que a maioria dos consumidores (62% em 2024, uma subida face a 60% em 2022) considerou importante ter o numerário como opção de pagamento. Simultaneamente, a maioria dos consumidores da área do euro (87% em 2024, uma diminuição face a 89% em 2022) referiu ter considerado bastante fácil ou muito fácil ter acesso a um caixa automático ou a um banco.

Em 2024, o BCE publicou os resultados do [inquérito sobre o uso de numerário pelas empresas da área do euro](#), que clarificou a aceitação, pelas empresas, de vários instrumentos de pagamento e a sua visão estratégica sobre o uso e aceitação de numerário. O inquérito revelou que a percentagem de empresas que aceitam

numerário tinha diminuído de 96% em 2021 para 88% em 2024. A queda na aceitação de numerário foi particularmente acentuada em hotéis, restaurantes e cafés. Das empresas que atualmente aceitam numerário, 94% afirmaram que tencionavam continuar a fazê-lo no futuro.

6.3 Contrafação e desenvolvimento das notas de euro

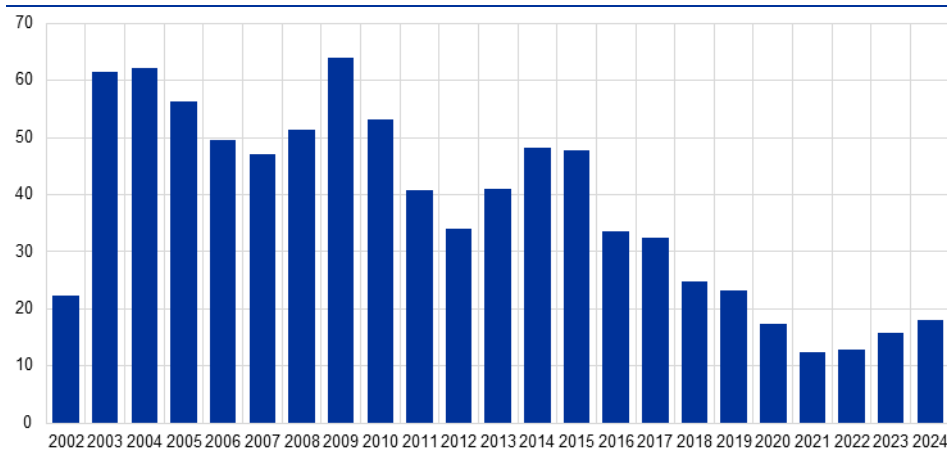
Em 2024, o nível de contrafações em relação ao total de notas em circulação foi baixo quando comparado com os padrões históricos

Em 2024, foram retiradas de circulação cerca de 554 000 notas de euro contrafeitas, o que representa, em termos históricos, uma proporção reduzida do total das notas de euro em circulação (gráfico 6.2). Embora seja uma percentagem muito pequena, é mais elevada do que em anos anteriores, quando o número de contrafações foi excepcionalmente baixo devido à pandemia de COVID-19. De um modo geral, foram detetadas 18 notas contrafeitas por milhão de notas genuínas em circulação. Assim, a probabilidade de se 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 podem ser verificadas através do simples método de “tocar, observar e inclinar”, descrito na página do sítio do BCE dedicada aos [elementos de segurança](#) e nos sítios dos BCN da área do euro.

Gráfico 6.2

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



Fonte: BCE.

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.

O público está a ser consultado no decorrer do processo de redesenho e está prevista uma decisão final sobre os desenhos em 2026

Ao longo de 2024, um grupo consultivo multidisciplinar – que envolve peritos em vários domínios relevantes – reuniu possíveis motivos para representar os dois temas escolhidos: “Cultura europeia” e “Rios e aves”. Em 29 de janeiro de 2025, o Conselho do BCE selecionou motivos para ambos os temas e estabeleceu um júri de concurso de desenho – que incluiu membros de todos os países da área do euro – para apoiar um concurso de desenho previsto para o final do ano. Espera-se que, em 2026, o BCE tome a decisão sobre os desenhos finais e sobre a data de início da produção e emissão das novas notas. Serão depois necessários vários anos até que as primeiras notas sejam produzidas e emitidas.

7 Estatística

O BCE, coadjuvado pelos BCN, desenvolve, recolhe, compila e publica um amplo conjunto de estatísticas e dados necessários para apoiar a política monetária do BCE, bem como as atribuições relacionadas com a estabilidade financeira e outras atribuições do SEBC e do CERS. Essas estatísticas são também utilizadas pelas autoridades públicas, por organizações internacionais, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral e ajudam o BCE a aumentar a transparência do seu trabalho.

Em 2024, o BCE alargou a população que comunica dados para as estatísticas de mercados monetários, tornando o conjunto de dados conexo mais representativo. O BCE também publicou novas estatísticas sobre contas financeiras, nomeadamente dados mais pormenorizados sobre detenções do setor das famílias de ações/unidades de participação em fundos de investimento, tendo começado a publicar novos pormenores sobre as estatísticas externas trimestrais relativas a entidades com finalidade específica (EFE). Continuaram também a ser desenvolvidos indicadores estatísticos relacionados com o clima no âmbito do plano do BCE para o clima e a natureza. O BCE prosseguiu com a implementação da sua estratégia de redução do esforço de prestação de informação dos bancos com base no quadro de reporte integrado e no dicionário de reporte integrado dos bancos.

7.1 Desenvolvimento das estatísticas da área do euro para responder à evolução das necessidades de política

Alargamento da população que comunica dados para as estatísticas de mercados monetários do euro

O aumento da população que comunica dados para as [estatísticas de mercados monetários](#) apoia a qualidade das estatísticas de mercados monetários do euro. Em 1 de julho de 2024, a [população que comunica dados para as estatísticas de mercados monetários foi alargada](#) com a adição de 24 novos bancos aos 45 já existentes. A expansão aumentou a dimensão da amostra para vários países da área do euro e, pela primeira vez, alargou a cobertura de modo a incluir o Luxemburgo e Portugal.

Os dados dos novos agentes inquiridos serão incluídos no cálculo da taxa de juro de curto prazo do euro (*euro short-term rate* – €STR) quando se determinar que os dados têm uma qualidade suficientemente elevada. O alargamento da população que comunica dados apoia a representatividade, a solidez e a fiabilidade das estatísticas de mercados monetários do euro.

Dados pormenorizados sobre as detenções do setor das famílias de ações/unidades de participação em fundos de investimento apresentam a exposição a classes de ativos

Publicação de novas estatísticas sobre contas financeiras

Em abril de 2024, o BCE deu início à publicação de dados sobre [detenções do setor das famílias de ações/unidades de participação em fundos de investimento](#) desagregados por setor subjacente de ativos e da contraparte. Estes dados proporcionam uma visão aprofundada das exposições indiretas das famílias através de fundos de investimento, permitindo uma análise mais rigorosa do respetivo balanço financeiro e exposição a várias classes de ativos e contrapartes.

Em outubro de 2024, na sequência de uma alteração à [Orientação relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de contas financeiras trimestrais](#)⁷⁷, o BCE começou a publicar informação adicional sobre as [contas financeiras das outras instituições financeiras \(OIF\) por subsetor](#). As OIF, que constituem o segundo maior setor financeiro da área do euro após as instituições financeiras monetárias (IFM), proporcionam sobretudo financiamento às sociedades não financeiras (SNF) e, em menor medida, às famílias e outros setores. Desempenham igualmente um papel na canalização de fundos de e para o resto do mundo.

Por último, dados recentemente divulgados sobre a [emissão de títulos de dívida das SNF através de sociedades-veículo de financiamento](#) fornecem informações adicionais sobre o financiamento baseado no mercado das SNF na área do euro e nos países da área do euro.

Novos dados sobre entidades com finalidade específica nas estatísticas externas

Em abril de 2024, o BCE deu início à publicação de novos pormenores sobre estatísticas externas relativas a EFE, conforme indicado na versão alterada da [Orientação relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de estatísticas externas](#)⁷⁸. As novas informações sobre transações e posições transfronteiras trimestrais relativas a EFE na área do euro e nos países da área do euro, com início nos dados para o primeiro trimestre de 2020, destina-se a melhorar a compreensão do papel das EFE nas diferentes componentes das estatísticas externas⁷⁹.

⁷⁷ Orientação (UE) 2021/827 do Banco Central Europeu, de 29 de abril de 2021, que altera a Orientação BCE/2013/24 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de contas financeiras trimestrais (BCE/2021/20) (JO L 184 de 25.5.2021, p. 4).

⁷⁸ Orientação (UE) 2022/747 do Banco Central Europeu, de 5 de maio de 2022, que altera a Orientação 2012/120/UE relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de estatísticas externas (BCE/2022/23) (JO L 137 de 16.5.2022, p. 177).

⁷⁹ As EFE têm uma importância significativa para um grupo específico de países.

7.2 Continuação do desenvolvimento de indicadores estatísticos relacionados com o clima no âmbito do plano do BCE para o clima e a natureza

O BCE publica três conjuntos alargados de indicadores estatísticos relacionados com as alterações climáticas.

- Os indicadores sobre financiamento sustentável dão uma visão geral dos títulos 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 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 analíticos sobre os riscos físicos das carteiras das instituições de crédito avaliam os riscos decorrentes do impacto de catástrofes naturais provocadas pelas alterações climáticas, como cheias e incêndios florestais, no desempenho dos empréstimos, obrigações e ações.

Estes indicadores são compilados em estreita cooperação no seio do SEBC e fazem parte do [plano para o clima e a natureza](#) mais alargado do BCE. São compilados utilizando várias recolhas de dados do BCE/SEBC e externas, como a AnaCredit, as estatísticas relativas a detenções de títulos, o Registo de Dados das Instituições e Sociedades Coligadas, bem como dados sobre emissões de gases com efeito de estufa, dados sobre perigos físicos recolhidos pela plataforma de dados sobre o risco (*Risk Data Hub* – RDH) do Disaster Risk Management Knowledge Centre (DRMKC), pelo Copernicus, e pelo Painel Intergovernamental sobre as Alterações Climáticas, entre outros.

Os indicadores foram atualizados em abril de 2024. Os indicadores de financiamento sustentável foram enriquecidos com novos pormenores sobre os níveis de segurança dos títulos de dívida sustentáveis. A atualização dos indicadores de emissões de carbono e de risco físico incluiu melhorias significativas em termos conceptuais, de cobertura, de coerência e de granularidade⁸⁰. Foram divulgadas desagregações adicionais dos indicadores de financiamento sustentável em setembro de 2024 e o estado do conjunto de dados foi atualizado, tendo passado de dados experimentais para estatísticas oficiais do SEBC.

Prosseguem os trabalhos nos três conjuntos de dados com vista a melhorar ainda mais a qualidade dos dados e das desagregações disponíveis. Outras áreas de

Os indicadores estatísticos relacionados com as alterações climáticas – sobre o financiamento sustentável, as emissões de carbono e os riscos físicos – foram enriquecidos e atualizados de forma significativa

⁸⁰ Para informações mais pormenorizadas sobre os dados, as escolhas metodológicas e as limitações remanescentes, ver [Climate change-related statistical indicators](#), *Série de Documentos de Trabalho Estatísticos*, n.º 48, BCE, abril de 2024.

investigação estão também a ser exploradas sob os auspícios da iniciativa do G20 sobre as lacunas de dados, nomeadamente a medição da despesa com a adaptação, aspetos relacionados com a cobertura de seguros e investimento direto estrangeiro, bem como o quadro conceptual para o desenvolvimento de indicadores de risco físico e de transição prospetivos. A par da melhoria das normas estatísticas internacionais, como o Sistema de Contas Nacionais e o Manual da Balança de Pagamentos, que permitirão novas desagregações relacionadas com o clima num vasto conjunto de dados económicos, espera-se que tal aumente a disponibilidade de dados sobre estas matérias nos próximos anos.

7.3 Aumentar a eficiência do reporte de dados pelos bancos

A estratégia do BCE para reduzir o esforço de reporte dos bancos assenta em três pilares: i) cooperação com outras autoridades europeias e nacionais com o objetivo de integrar o reporte estatístico, prudencial e de resolução; ii) incorporação do reporte estatístico existente no quadro de reporte integrado (*Integrated Reporting Framework – IReF*) como primeiro passo no sentido de uma maior integração; e iii) colaboração com o setor bancário para colmatar as diferenças entre os requisitos de dados das autoridades e a linguagem e definições utilizadas pelos bancos através do dicionário de reporte integrado dos bancos (*Banks' Integrated Reporting Dictionary – BIRD*).

O Comité Conjunto de Reporte Bancário está a estabelecer conceitos e definições comuns a utilizar no reporte

A cooperação com outras autoridades foi reforçada em 2024 com a criação do Comité Conjunto de Reporte Bancário (*Joint Bank Reporting Committee – JBRC*), no qual participam o BCE, a EBA, a Comissão Europeia, o Conselho Único de Resolução e as ANC. Em 2024, o JBRC criou uma subestrutura denominada “Grupo de Contacto para o Reporte” (*Reporting Contact Group*), que reúne peritos do setor bancário especialistas no reporte regulamentar por parte dos bancos. Este grupo serve de canal regular para a cooperação e a troca de pontos de vista com as autoridades. A sua primeira prioridade consiste em estabelecer conceitos e definições comuns a utilizar em reportes novos e existentes.

O objetivo do IReF é harmonizar o reporte estatístico entre os bancos da área do euro. Em 2024, o BCE anunciou que a prestação de informação ao abrigo do IReF deveria ter início no final de 2029. O novo calendário reflete as reações do setor bancário sobre a necessidade de assegurar que o IReF é implementado sem problemas.

Em 2024, a colaboração no BIRD, que inclui as autoridades e o setor, integrou os primeiros quadros estatísticos e de supervisão. O modelo integrado de dados, que especifica a forma como os dados podem ser extraídos dos sistemas internos dos bancos, e as regras sobre como transformar os dados nos reportes exigidos pelas autoridades foram publicados no sítio do BIRD.

Caixa 5

Melhoria das estatísticas macroeconómicas para melhor compreender as ligações financeiras transfronteiras da área do euro

O BCE divulgou várias desagregações novas das estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional da área do euro e das contas setoriais trimestrais. Os novos dados abordam os desafios de medição relacionados com a globalização, como salientado no [reexame da estratégia de política monetária do BCE de 2021](#), os quais estão relacionados, em particular, com a presença de empresas multinacionais e a expansão das cadeias de intermediação financeira internacionais.

Encontram-se agora disponíveis no conjunto de dados da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional dados mais granulares sobre instrumentos setoriais, geográficos e financeiros, bem como dados separados relativos a entidades com finalidade específica (EFE), os quais são particularmente úteis na análise da evolução do investimento de carteira e do investimento direto estrangeiro (IDE). Estas duas categorias da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional foram as principais componentes subjacentes às oscilações dos fluxos financeiros internacionais da área do euro nos últimos anos⁸¹. A análise dos fluxos de financiamento é também melhorada por novos dados sobre subsectores das outras instituições financeiras (OIF), agora disponíveis nas contas setoriais trimestrais, e sobre a emissão de títulos de dívida por sociedades não financeiras (SNF) através de sociedades-veículo de financiamento. Por último, novos pormenores das contas setoriais trimestrais sobre as detenções por parte das famílias através de fundos de investimento, desagregados por tipo de investimento e setor da contraparte subjacentes, facilitam a análise da exposição das famílias a diferentes classes de ativos.

A maior desagregação setorial das estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional e os novos dados das contas setoriais trimestrais relativos às exposições indiretas das famílias revelam a predominância do setor dos fundos de investimento enquanto detentor de títulos de investimento de carteira emitidos por não residentes na área do euro⁸². As desagregações mais pormenorizadas por país da contraparte permitem uma melhor cobertura da geografia dos fluxos financeiros transfronteiras da área do euro face quer às economias avançadas quer às economias emergentes⁸³.

Os dados recentemente divulgados sobre EFE e OIF sublinham o seu papel nas ligações financeiras da área do euro. Embora tenham um impacto muito limitado na atividade económica real no país em que residem, as EFE (que têm uma importância significativa num grupo específico de países) apresentam fluxos financeiros significativos e representam cerca de 30% das ligações transfronteiras de IDE da área do euro (gráfico A)⁸⁴. As OIF representam 23% dos empréstimos concedidos a SNF da área do euro e 8% dos empréstimos concedidos a famílias da área do euro.

⁸¹ Ver a caixa intitulada [“A grande contenção nos fluxos financeiros externos da área do euro em 2022 – informações obtidas em estatísticas mais granulares da balança de pagamentos”](#), *Boletim Económico*, Número 4, BCE, 2023.

⁸² Ver Anacki, M., Aragonés, A., Calussi, G. e Olsson, H., [Exploring the investment funds households own](#), *Blogue sobre Dados do BCE*, 17 de setembro de 2024.

⁸³ A lista de países da contraparte inclui agora, por exemplo, todos os países do G20 e da UE fora da área do euro. Em particular, foram disponibilizadas informações sobre um conjunto de economias avançadas (Austrália, Coreia do Sul e Noruega) e de mercado emergentes (África do Sul, Arábia Saudita, Argentina, Indonésia, México e Turquia) adicionais.

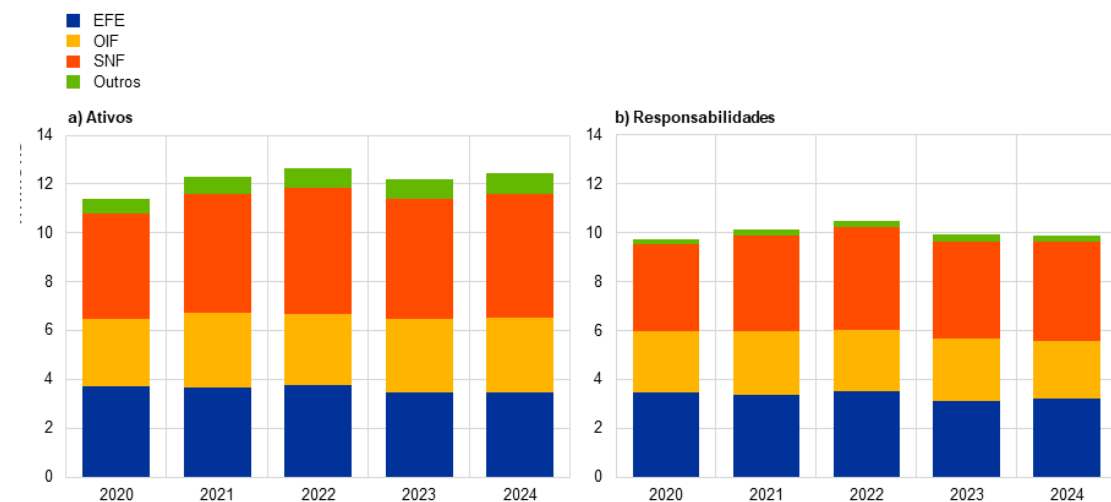
⁸⁴ Ver a caixa intitulada [“The impact of special-purpose entities on euro area cross-border financial linkages”](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2024.

Cerca de 15% do financiamento total de títulos de dívida das SNF foi concedido através de sociedades-veículo de financiamento em outros países da área do euro.

Gráfico A

Decomposição analítica das posições de IDE da área do euro

(em biliões de euros; stocks em fim de período)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: Os dados para 2024 referem-se ao final de junho de 2024. As OIF são instituições financeiras que não são bancos, fundos do mercado monetário, fundos de investimento, sociedades de seguros ou fundos de pensões e não são classificadas como entidades com finalidade específica. As SNF são sociedades não financeiras, excluindo as classificadas como EFE. A rubrica "Outros" inclui os restantes setores residentes.

8 Atividades de investigação do BCE

Esta secção presta informação sobre estudos relevantes em termos de política no BCE e resume o trabalho realizado em 2024. Começa por fornecer dados sobre a qualidade dos estudos do BCE. Em seguida, descreve os cinco principais domínios de investigação e aconselhamento em matéria de política e os progressos realizados durante o ano, incluindo em matéria de investigação sobre as implicações da inteligência artificial. O trabalho do grupo de ação de investigação sobre heterogeneidade em macroeconomia e finanças é realçado na caixa 6.

Os especialistas do BCE realizaram estudos económicos, monetários e financeiros abrangentes em 2024, proporcionando informações importantes para a elaboração de políticas, incluindo para o reexame em curso da estratégia de política monetária. A investigação com base no inquérito sobre as expectativas dos consumidores e no inquérito sobre a situação financeira e o consumo das famílias, por exemplo, continuou a fornecer informações extremamente relevantes para a política monetária.

Estudos relevantes em termos de política realizados no BCE são reconhecidos a nível mundial

O BCE procura produzir estudos de ponta em domínios importantes para o trabalho dos bancos centrais. Desde dezembro de 2024, o RePEc (*Research Papers in Economics*) – um índice central de estudos económicos – classifica o BCE em primeiro lugar entre as instituições no domínio da economia monetária, posicionando o FMI em segundo lugar e o Conselho de Governadores do Sistema de Reserva Federal em terceiro. Na esfera mais alargada da macroeconomia, o BCE subiu um lugar em comparação com 2023, ocupando agora o segundo lugar, atrás do Departamento de Economia da Universidade de Harvard e à frente do FMI. No domínio bancário, o BCE encontra-se agora classificado em primeiro lugar, subindo um lugar em relação a 2023, acima da Chicago Booth School of Business da Universidade de Chicago e do Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements* – BIS). Entre os bancos centrais e instituições análogas a nível mundial, o BCE ocupa o segundo lugar, atrás do FMI e à frente do Federal Reserve Board, do Federal Reserve Bank of New York e do BIS. Na Europa, o BCE ocupa o terceiro lugar em todos os domínios e no conjunto das instituições, incluindo universidades (atrás da London School of Economics and Political Science e da Paris School of Economics).

Cinco domínios de investigação em 2024

Os projetos de investigação desenvolvidos em 2024 podem ser agrupados em cinco grandes domínios temáticos, tendo todos beneficiado do contributo dos BCN e da colaboração no âmbito dos núcleos de investigação do SEBC. Primeiro, na área da conceção e execução da política monetária, foram realizados estudos sobre a conceção ótima da política monetária e o novo quadro operacional, bem como outros tópicos importantes, como o funcionamento do mercado, garantias e o impacto da política monetária na dinâmica da inflação. Foram envidados esforços de investigação substanciais para aprofundar a compreensão da evolução dos mecanismos de transmissão da política monetária, sob os auspícios da 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*). Segundo, no domínio da evolução económica na área do euro, os projetos de investigação forneceram análises sobre as empresas, a produtividade e o investimento, o consumo das famílias e os mercados de trabalho, os preços e a atividade económica, ao mesmo tempo que desenvolveram novos métodos e técnicas para melhorar a previsão. Terceiro, na esfera da análise da economia mundial, os projetos examinaram o sistema monetário internacional, os mercados financeiros e comércio mundiais, as repercussões a nível mundial, os fatores internacionais impulsionadores da inflação e as perspetivas para o crescimento mundial. Quarto, sobre o tema da integração e governação da União Económica e Monetária (UEM), grande parte dos estudos incidiu sobre os efeitos da política orçamental na macroeconomia, incluindo a adoção do programa NGEU, a reforma do quadro orçamental da UE e as inter-relações entre a política orçamental e a inflação, bem como sobre as interações entre a política monetária e as políticas orçamentais. Quinto, na área da estabilidade financeira, das políticas (macro)prudenciais e da supervisão bancária, os esforços de investigação abrangeram a resiliência de instituições bancárias e não bancárias, as implicações da política monetária para os mercados financeiros e a estabilidade financeira, bem como a conceção e avaliação de políticas prudenciais. A investigação no domínio da supervisão bancária centrou-se, em particular, na eficácia da supervisão e no impacto da regulamentação do clima sobre o comportamento dos bancos. Os estudos sobre as moedas digitais dos bancos centrais prosseguiram em 2024, centrando-se nas implicações de uma vasta gama de elementos de conceção (por exemplo, remuneração, limites de montantes permitidos e privacidade).

Investigação sobre as implicações da inteligência artificial

A rápida evolução da inteligência artificial (IA) desencadeou esforços de investigação significativos no BCE para melhorar a compreensão das suas implicações para a economia e a elaboração de políticas. Um domínio que mereceu especial atenção em 2024 foi a utilização de técnicas de IA para a análise económica, como as previsões económicas e o exame da comunicação dos bancos centrais. Para as primeiras, a investigação explorou a utilização de técnicas de aprendizagem automática nas previsões da inflação. Estas técnicas têm potencial para considerar dinâmicas económicas específicas e, por conseguinte, melhorar as previsões em períodos de turbulência. Outros estudos utilizaram indicadores de sentimento derivados da análise textual de notícias gerada por grandes modelos de linguagem para a previsão de curto prazo da atividade económica⁸⁵. No que se refere à comunicação dos bancos centrais, foi utilizada análise textual gerada por modelos linguísticos de grande dimensão para explorar a forma como as declarações do BCE influenciam os mercados financeiros, particularmente em períodos de incerteza económica. Este tipo de investigação proporciona informações sobre a forma como o sentimento extraído da comunicação dos bancos centrais pode contribuir para uma melhor compreensão das expectativas do mercado quanto à inflação e às taxas de juro⁸⁶.

⁸⁵ Ver, por exemplo, Ashwin, J. *et al.*, [Nowcasting euro area GDP with news sentiment: a tale of two crises](#), *Journal of Applied Econometrics*, vol. 39, n.º 5, agosto de 2024, pp. 887-905.

⁸⁶ Ver Leek, L., Bischl, S. e Freier, M., [Introducing Textual Measures of Central Policy-Linkages Using ChatGPT](#), *SocArXiv Papers*, 78wnp, Center for Open Science, 2024.

A produção de investigação no BCE manteve-se num nível elevado em 2024. No total, os especialistas do BCE publicaram 124 documentos na [Série de Documentos de Trabalho do BCE](#) e 12 artigos no *Boletim de Estudos Económicos*. Muitos dos documentos de trabalho foram também publicados externamente em revistas académicas.

Caixa 6

Grupo de ação de investigação sobre heterogeneidade em macroeconomia e finanças

Os instrumentos de política monetária – por exemplo, as taxas de juro diretoras do BCE – afetam os mercados financeiros e não podem ser adaptados a segmentos específicos da população. Por conseguinte, a análise da política monetária adota tradicionalmente uma perspetiva do conjunto da economia, estudando a forma como as decisões dos bancos centrais produzem efeitos sobre a inflação e outras variáveis agregadas – como o rendimento e o desemprego em toda a área do euro – ao invés das taxas de inflação, do rendimento disponível e das taxas de desemprego de grupos selecionados da população. Esta perspetiva tradicional mudou na última década. A crise financeira do período de 2008 a 2009 e a pandemia de COVID-19 estimularam um novo interesse quanto aos efeitos distributivos das flutuações cíclicas nas variáveis económicas e à forma como estes são moldados pelas políticas de estabilização, incluindo a política monetária. Melhorias paralelas nos métodos de cálculo e na capacidade de computação viabilizaram estas análises.

Em 2022, foi criado um grupo de ação de investigação das implicações macroeconómicas da heterogeneidade entre os agentes económicos na área do euro. O primeiro objetivo do grupo de ação residiu na análise dos efeitos distributivos das políticas dos bancos centrais entre as famílias. O segundo objetivo consistiu em melhorar a nossa compreensão da forma como os comportamentos das diferentes famílias e empresas interagem para moldar o mecanismo de transmissão da política monetária em termos agregados, podendo produzir resultados diferentes daqueles que decorrem de uma perspetiva agregada tradicional.

No que respeita aos efeitos distributivos da política monetária, a análise partiu da premissa de que diferentes instrumentos de política monetária, desde as taxas diretoras do BCE às compras de ativos em larga escala, podem funcionar através de diversos canais de transmissão. Podem, assim, produzir efeitos díspares entre as famílias da área do euro, dependendo das respetivas fontes de rendimento e detenções de ativos. Os resultados sugerem que existem diferenças, mas que estas são ténues. Alguns estudos analisam os custos heterogéneos do aumento acentuado da inflação no período de 2021 a 2023. Os agregados familiares mais pobres foram os que mais sofreram com a redução do poder de compra dos seus rendimentos. Contudo, analisando a desagregação por detenção de ativos, as perdas de bem-estar foram especialmente significativas para os pensionistas, devido à queda do valor real das suas detenções relativamente elevadas de ativos nominais. Todas estas análises foram possíveis graças à disponibilidade de dados do inquérito sobre a situação financeira e o consumo das famílias do Eurosistema.

Em circunstâncias normais, a contabilização da heterogeneidade proporciona uma perspetiva mais enriquecedora do mecanismo de transmissão da política monetária, mas não afeta as estimativas do seu impacto agregado em comparação com a perspetiva tradicional para o conjunto da economia. No entanto, existem situações específicas – por exemplo, quando grandes choques provocam alterações significativas na distribuição da riqueza – em que a heterogeneidade se torna

essencial para uma compreensão realista do impacto das decisões de política. A evidência recente sugere que a heterogeneidade entre empresas pode ser particularmente importante neste domínio. Modelos empiricamente realistas capazes de reproduzir características-chave da heterogeneidade das famílias e das empresas constituem, por conseguinte, um complemento útil ao conjunto disponível de modelos de política monetária.

Alguns trabalhos deste grupo foram também dedicados ao estudo dos efeitos das políticas macroprudenciais. No caso de medidas como o rácio entre o valor do empréstimo e o rendimento no que se refere a hipotecas, a contabilização da heterogeneidade das famílias é ainda mais importante para a compreensão das implicações das políticas, uma vez que, pela sua natureza, estas medidas apenas afetam categorias específicas de famílias.

9 Atividades e deveres jurídicos

O presente capítulo aborda a jurisprudência do Tribunal de Justiça da UE (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 Tribunal Geral confirmou que o BCE exerce poderes de supervisão de interesse público, nomeadamente para assegurar o bom funcionamento e a estabilidade dos mercados

Em junho de 2024, o Tribunal Geral julgou improcedente uma ação de indemnização intentada por acionistas do Banca Carige (T-134/21, Malacalza Investimenti e Malacalza/BCE), solicitando a reparação do prejuízo alegadamente sofrido em resultado da atuação do BCE no exercício da sua função de supervisão no banco entre 2014 e 2019. Neste acórdão, o Tribunal Geral considerou, nomeadamente, que o exercício dos poderes de supervisão pelo BCE prossegue um interesse público no bom funcionamento e na estabilidade dos mercados. A responsabilidade extracontratual do BCE por atos e omissões relacionados com o exercício dos poderes de supervisão é, portanto, limitada, uma vez que exige uma violação de uma norma jurídica destinada a conferir direitos aos particulares. Ao mesmo tempo, o Tribunal Geral reconheceu, em conformidade com a jurisprudência existente, que uma violação de princípios gerais de direito – como o princípio de uma gestão boa e prudente – pode desencadear a responsabilidade extracontratual. No entanto, no caso em apreço, o Tribunal Geral considerou não ter havido qualquer violação. Este processo representou a primeira oportunidade para o TJUE apreciar o mérito de uma ação de indemnização relativa à atuação do BCE no âmbito da supervisão, e está atualmente pendente um recurso do mesmo (C-557/24 P, Malacalza Investimenti e Malacalza/BCE).

O Tribunal Geral confirmou a correta aplicação do quadro do Pilar 2 pelo BCE

Em junho de 2024, o Tribunal Geral negou provimento a sete ações intentadas por bancos supervisionados⁸⁷, em que se pedia a anulação da obrigação de dedução e da obrigação de comunicação conexa imposta em relação aos compromissos irrevogáveis de pagamento concedidos aos sistemas nacionais de garantia de depósitos e ao Fundo Único de Resolução no âmbito das suas contribuições *ex ante*. O BCE impôs essas medidas no âmbito do Pilar 2 para cobrir o risco de sobreavaliação da posição de fundos próprios dos bancos, desencadeado pela inexistência de compensação pelas perdas económicas resultantes da transferência dos ativos que servem de garantia dos compromissos irrevogáveis de pagamento, que deixam de poder ser utilizados para cobrir perdas numa base contínua. O BCE impôs essas medidas em conformidade com uma nova metodologia concebida para ter em conta os acórdãos do Tribunal Geral de 2020 de anulação de decisões que

⁸⁷ Ver os acórdãos do Tribunal Geral nos processos T-182/22, T-186/22, T-187/22, T-188/22, T-189/22, T-190/22 e T-191/22.

impõem as mesmas medidas devido à falta de uma avaliação individual da forma como o risco identificado foi gerido e coberto pelos mecanismos aplicados pelos bancos e pelos fundos próprios e pela liquidez por eles detidos. Por conseguinte, essas novas decisões do BCE foram adotadas com uma maior motivação, com o objetivo de refletir melhor a avaliação individual realizada, tendo sido mantidas pelo Tribunal Geral pelos referidos sete acórdãos, confirmando que o BCE aplicou corretamente o artigo 16.º do Regulamento MUS⁸⁸ ao avaliar se os bancos estavam expostos a um risco não suficientemente coberto e ao impor uma medida para o cobrir. Quatro dos sete bancos recorreram dos respetivos acórdãos individuais e os recursos estão atualmente pendentes no TJUE.

Pela primeira vez, o TJUE interpretou as disposições de um regulamento do BCE que impõe requisitos de reporte estatístico às sociedades financeiras

Em novembro de 2024, o TJUE (Quinta Secção) proferiu o seu acórdão no âmbito de um processo de decisão prejudicial apresentado pelo Supremo Tribunal Administrativo Federal da Alemanha (processos apensos C-758/22 e C-759/22). No processo em apreço, o órgão jurisdicional de reenvio procurou esclarecer se várias instituições de seguros mutualistas profissionais na Alemanha eram fundos de pensões na aceção do Regulamento (UE) 2018/231 do Banco Central Europeu, de 26 de janeiro de 2018, relativo aos requisitos de reporte estatístico aplicáveis aos fundos de pensões e, por conseguinte, sujeitos aos requisitos de reporte estatístico do BCE. Os recorrentes no processo principal alegaram que eram fundos de segurança social e, por conseguinte, não estavam sujeitos aos requisitos de comunicação de informações do BCE. O Tribunal considerou que os recorrentes podiam ser classificados como fundos de pensões, uma vez que as suas atividades preenchiam quatro critérios necessários para a classificação neste setor. Em suma, i) as suas funções incluíam a oferta de benefícios que cobrissem riscos de reforma, morte e invalidez, ii) gozavam de autonomia de gestão e mantinham uma contabilidade completa, iii) a grande maioria dos seus membros estava sujeita a uma obrigação legal de inscrição nas instituições de seguros mutualistas, as quais, em princípio, não estavam autorizadas a prestar os seus serviços a outras pessoas, e iv) os serviços não eram garantidos pelas administrações públicas e dependiam do montante das contribuições pagas e do desempenho das instituições de seguros mutualistas em causa na gestão dos ativos. O processo é importante, uma vez que confirma que o BCE tem o direito de recolher informação estatística sobre as atividades financeiras dos recorrentes enquanto fundos de pensões. Tendo em conta o papel importante que os fundos de pensões desempenham na economia da área do euro, a referida informação é necessária para o exercício das atribuições do SEBC, em especial no que concerne à política monetária.

9.2 Pareceres do BCE e casos de incumprimento

De acordo com o artigo 127.º, n.º 4, e o artigo 282.º, n.º 5, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), o BCE deve ser consultado sobre

⁸⁸ Regulamento (UE) n.º 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013, que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito (JO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

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

qualquer proposta de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições. Todos os pareceres do BCE são publicados no EUR-Lex.

Em 2024, registaram-se nove casos claros e importantes de incumprimento da obrigação de consulta do BCE sobre projetos legislativos: cinco relativos a legislação da UE e quatro relativos à respetiva legislação nacional. O BCE adotou pareceres de iniciativa própria em sete casos. Em dois casos, foi emitida uma carta por incumprimento.

O primeiro caso relativo à UE dizia respeito a uma proposta de diretiva da UE relativa aos fundos de investimento alternativos (FIA). Este caso é considerado claro e importante, porque diz respeito ao acesso do SEBC a dados pormenorizados sobre o setor dos FIA, bem como aos requisitos estatísticos do BCE relativos a este setor. O segundo caso relativo à UE dizia respeito ao regulamento que cria a Autoridade para o Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo. Este caso é considerado claro e importante, porque contém disposições relativas à cooperação entre a Autoridade para o Combate ao Branqueamento de Capitais e ao Financiamento do Terrorismo e o BCE. O terceiro caso relativo à UE dizia respeito à diretiva relativa ao desempenho energético dos edifícios. Este caso é considerado claro e importante devido à necessidade de o BCE aceder a certificados de desempenho energético. O quarto caso relativo à UE dizia respeito à diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade. Este caso é considerado claro e importante devido à sua relevância para a gestão dos riscos ambientais, sociais e de governo societário dos bancos e à necessidade de assegurar a coordenação e o intercâmbio de informações entre todas as autoridades em causa⁸⁹. O quinto caso relativo à UE dizia respeito ao regulamento relativo à transparência e integridade das atividades de notação ambiental, social e de governação. Este caso foi considerado claro e importante, porque diz respeito à avaliação independente do Eurosistema dos seus requisitos em matéria de ativos de garantia.

O primeiro caso de incumprimento nacional diz respeito a legislação búlgara que afeta o Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária). Este caso é considerado claro e importante, dado que a nomeação temporária do governador ou de vice-governadores do banco central nacional da Bulgária como primeiro-ministro num governo de gestão suscita questões importantes relativas à independência do banco central nacional da Bulgária. O segundo caso diz respeito a uma lei grega que transfere as participações remanescentes do Estado em bancos gregos para um organismo público diferente. Este caso é considerado claro e importante, porque a lei tem implicações para as instituições de crédito gregas sujeitas à supervisão direta do BCE. O terceiro caso diz respeito a uma lei húngara que aplica ao Magyar Nemzeti Bank a legislação em matéria de cibersegurança. Este caso é considerado claro e importante, tendo em conta o seu impacto na independência do Magyar Nemzeti Bank. O quarto caso diz respeito a uma lei maltesa que afeta a remuneração do governador e dos vice-governadores do Bank Ċentrali ta'

⁸⁹ Estas são as autoridades responsáveis pela supervisão do cumprimento, por parte das instituições de crédito, das obrigações que lhes incumbem por força da proposta de diretiva, por um lado, e as autoridades responsáveis pela supervisão prudencial das instituições de crédito, incluindo o BCE, por outro.

Malta/Central Bank of Malta. Este caso é considerado claro e importante, tendo em conta o seu impacto na independência do Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta.

O BCE emitiu quatro pareceres sobre propostas de legislação da UE

O BCE emitiu quatro pareceres sobre propostas legislativas da UE que abrangem i) serviços de pagamento e de moeda eletrónica, ii) acordos monetários com países terceiros que utilizam o euro, iii) requisitos de reporte nos domínios dos serviços financeiros e do apoio ao investimento e iv) o quadro de acesso aos dados financeiros.

O BCE emitiu 38 pareceres sobre projetos de legislação nacional

O BCE emitiu 38 pareceres sobre projetos de legislação nacional, os quais abrangem frequentemente mais do que um assunto. O BCE emitiu:

- dez pareceres relativos a acesso ao numerário;
- seis pareceres relativos a BCN;
- cinco pareceres relativos a questões relacionadas com o FMI;
- quatro pareceres relativos a impostos aplicados aos bancos com finalidades específicas ou impostos sobre operações financeiras;
- dois pareceres relativos a cibersegurança;
- dois pareceres relativos a sanções internacionais;
- um parecer relativo à introdução do euro;
- um parecer relativo à superintendência dos sistemas de pagamentos;
- um parecer relativo aos requisitos de reservas mínimas;
- um parecer relativo a criptoativos;
- um parecer relativo a assistência a mutuários;
- um parecer relativo à resolução das contrapartes centrais;
- um parecer relativo à aplicação de requisitos do registo de lóbi aos funcionários de um BCN;
- um parecer relativo à cedência de liquidez em situação de emergência por um BCN;
- um parecer relativo à comunicação de estatísticas de pagamento;
- um parecer relativo a um conselho nacional de estabilidade financeira.

9.3 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado

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

Nos termos do artigo 271.º, alínea d), do TFUE, 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 BCN dos Estados-Membros 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.

O exercício de acompanhamento do BCE relativo a 2024 confirmou que os artigos 123.º e 124.º do Tratado foram, de um modo geral, respeitados.

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

O financiamento pelos BCN de obrigações impostas ao setor público perante o 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 continuam a requerer medidas corretivas.

O financiamento da unidade de informação financeira espanhola (Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias – Sepblac) pelo Banco de España é incompatível com a proibição de financiamento monetário estabelecida no artigo 123.º, visto que o Sepblac é um organismo do setor público. Consequentemente, as modalidades que dizem respeito ao Sepblac devem ser reconsideradas com vista a garantir o cumprimento da proibição.

10 O BCE no contexto internacional e da UE

O BCE deu continuidade ao diálogo aberto com os seus parceiros europeus e internacionais em 2024. A interação entre o BCE e o Parlamento Europeu é um elemento 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. Na esfera internacional, colaborou com os parceiros do G20, realçando a necessidade de reforçar a resiliência do setor bancário e do setor financeiro não bancário, bem como de fazer avançar a implementação dos roteiros acordados do G20 e do Acordo de Basileia III. O BCE também contribuiu para o debate de políticas pertinentes para os bancos centrais no FMI, incluindo no que respeita às políticas e facilidades de crédito do FMI para economias emergentes e países de baixo rendimento.

10.1 Responsabilização do BCE

A responsabilização é a contrapartida fundamental da independência

O TFUE confere independência ao BCE para assegurar que este pode cumprir o seu mandato de manutenção da estabilidade de preços sem interferência política. Esta independência é acompanhada de uma obrigação de prestação de contas perante o Parlamento Europeu, o órgão que representa os cidadãos da UE. As práticas de prestação de contas do BCE – com base no disposto no artigo 284.º, n.º 3, do TFUE – possibilitam um diálogo bidirecional entre o BCE e o Parlamento Europeu, o que permite ao BCE explicar as suas políticas e decisões, bem como escutar as preocupações dos representantes eleitos dos cidadãos. Além disso, o controlo jurisdicional pelo TJUE complementa o quadro de prestação de contas do BCE.

O BCE continuou a interagir com o Parlamento Europeu e estabeleceu relações com os representantes recentemente eleitos

Em junho de 2024, os cidadãos da UE elegeram um novo Parlamento Europeu e os trabalhos da instituição foram interrompidos entre o final de abril e o início de julho. Por conseguinte, a presidente do BCE participou em três audições regulares da ECON – uma em fevereiro com a Comissão cessante e duas no segundo semestre com os deputados recentemente eleitos. A presidente participou igualmente no [debate em sessão plenária sobre o Relatório Anual do BCE de 2023](#). Estas atividades facilitaram a troca de pontos de vista sobre decisões de política monetária importantes e outras questões relacionadas com a banca central. O vice-presidente do BCE também apresentou o [Relatório Anual do BCE de 2023](#) à ECON em abril. Além disso, ainda em abril, o BCE publicou os seus [comentários ao contributo prestado pelo Parlamento Europeu na sua resolução sobre o Relatório Anual do BCE de 2022](#).

Durante o ano, o BCE respondeu a 12 [perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu](#). Estas perguntas abordaram temas relacionados com a política monetária, as perspetivas económicas, o euro digital e questões institucionais do BCE. Após a eleição do novo Parlamento, realizou-se, em setembro, uma sessão introdutória sobre o BCE, com vista a familiarizar os funcionários parlamentares com as atividades e as obrigações de prestação de contas do BCE. Em novembro de 2024, uma delegação da ECON, que incluiu vários novos deputados do Parlamento Europeu, participou na visita anual ao BCE em Frankfurt am Main.

Prossecução do diálogo sobre o euro digital

No decurso de 2024, o BCE continuou a sua colaboração estreita com o Parlamento Europeu no contexto da fase de preparação do euro digital. Piero Cipollone, membro da Comissão Executiva do BCE, participou em duas audições da ECON, com vista a prestar informações atualizadas sobre os progressos do projeto de euro digital⁹⁰. Além disso, a presidente e os membros da ECON foram [informados através de notificações sobre os principais desenvolvimentos relacionados com o euro digital](#). O BCE também participou em eventos organizados por deputados do Parlamento Europeu, onde foram abordadas várias dimensões do projeto de euro digital.

O apoio ao euro atingiu um máximo histórico em 2024

O inquérito [Eurobarómetro Standard do outono de 2024](#) indicou que 81% dos inquiridos da área do euro apoiam a moeda única, o que constitui um novo máximo histórico. Além disso, 51% dos inquiridos da área do euro expressaram confiança no BCE – o nível mais elevado desde o outono de 2009 e um aumento de 8 pontos percentuais face ao mesmo período em 2023. O BCE permanece empenhado em interagir de forma construtiva com o Parlamento Europeu e os cidadãos da área do euro. Explicando as suas decisões, dando resposta às preocupações do público e mantendo um diálogo aberto, o BCE visa reforçar a confiança e assegurar o cumprimento efetivo das suas obrigações de prestação de contas.

10.2 Relações internacionais

G20

A presidência do G20 promoveu a cooperação multilateral, apesar das significativas tensões geopolíticas

Durante a presidência brasileira do G20 em 2024, não obstante o abrandamento das pressões inflacionistas e a resiliência económica a nível mundial, a economia mundial continuou a enfrentar desafios consideráveis, devido à guerra da Rússia contra a Ucrânia e à intensificação dos conflitos no Médio Oriente. Apesar das tensões geopolíticas, a presidência brasileira promoveu com êxito a cooperação multilateral, tendo alcançado acordo sobre os comunicados das reuniões dos ministros das Finanças e governadores dos bancos centrais do G20 realizadas em

⁹⁰ Ver [Preserving people's freedom to use a public means of payment: insights into the digital euro preparation phase](#), declaração introdutória de Piero Cipollone, membro da Comissão Executiva do BCE, na reunião da ECON, realizada em Bruxelas em 14 de fevereiro de 2024; e [From dependency to autonomy: the role of a digital euro in the European payment landscape](#), declaração introdutória de Piero Cipollone, membro da Comissão Executiva do BCE, na reunião da ECON, realizada em Bruxelas em 23 de setembro de 2024.

julho e outubro e a “Declaração de Líderes do Rio de Janeiro” em novembro. As prioridades centraram-se na desigualdade, alterações climáticas, desenvolvimento sustentável, reforço do papel dos bancos multilaterais de desenvolvimento, estabilidade financeira e cooperação fiscal internacional. Foi adotado um “roteiro do G20 para bancos multilaterais de desenvolvimento melhores, maiores e mais eficazes”. O BCE acolheu com agrado o reconhecimento, pela presidência brasileira, do papel do CEF na regulamentação do setor bancário e do setor financeiro não bancário, realçando a necessidade de implementar i) o roteiro do G20 e as recomendações do CEF em matéria de criptoativos; ii) o roteiro do G20 para os pagamentos transfronteiras; iii) o Acordo de Basileia III; e iv) as recomendações do CEF sobre intermediários financeiros não bancários. O BCE sublinhou igualmente a importância de regulamentar tecnologias inovadoras, como a IA e a toquenização, de modo a assegurar que os seus benefícios assentam em quadros regulamentares sólidos.

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

O BCE contribuiu para os debates do FMI sobre a continuação da prestação de assistência a economias emergentes e países de baixo rendimento

O BCE continuou a desempenhar um papel ativo em discussões sobre o sistema monetário e financeiro internacional no FMI⁹¹ e em outros fóruns. Em 2024, o FMI tomou medidas importantes no sentido de continuar a prestar assistência a economias emergentes e países de baixo rendimento.

Em outubro, o FMI acolheu um novo presidente no seu Conselho de Administração, o 25.º. O novo presidente, em conjunto com mais dois presidentes, representa a África Subsariana e vem reforçar a voz e a representação desta região. O FMI também reformou as suas [taxas e a política de sobretaxas](#), a fim de reduzir substancialmente os custos de concessão de empréstimos a países membros necessitados, salvaguardando ao mesmo tempo a capacidade financeira da instituição. Relativamente aos países de baixo rendimento, o FMI definiu o rumo que visa colocar o Fundo Fiduciário para a Redução da Pobreza e o Crescimento (*Poverty Reduction and Growth Trust* – PRGT) numa trajetória sustentável, em parte mediante a aprovação de um pacote de reformas plurianuais e de financiamento para garantir recursos, de modo a permitir a continuação da concessão de empréstimos a taxas concessionais. Além disso, realizou a sua primeira [avaliação intercalar do Fundo Fiduciário para a Resiliência e a Sustentabilidade](#) (*Resilience and Sustainability Trust* – RST). Este fundo ajuda os países de baixo rendimento e os países de rendimento médio vulneráveis a reforçar a sua resiliência macroeconómica às alterações climáticas e a futuras pandemias, contribuindo, assim, para a estabilidade prospetiva das balanças de pagamentos desses países. Os Estados-Membros da UE e os respetivos bancos centrais são contribuintes importantes para o PRGT e o RST. As contribuições dos bancos centrais da UE só podem ser utilizadas se o crédito daí resultante sobre o fundo fiduciário tiver o estatuto de ativo de reserva, o que exclui contribuições sob a forma de subvenções

⁹¹ O BCE tem 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 Conselho de Administração do FMI.

ou donativos. O BCE também continuou a apoiar iniciativas internacionais para ajudar países vulneráveis a fazer face a vulnerabilidades relacionadas com o aumento da dívida – em particular, a melhoria do Quadro Comum do G20 para o Tratamento da Dívida e a iniciativa do FMI e do Banco Mundial destinada a apoiar países confrontados com desafios de liquidez, mas cuja dívida é sustentável.

Três anos após a mais recente atribuição geral de direitos de saque especiais (DSE) pelo FMI em 2021, o BCE e os BCN do Eurosistema reviram os seus acordos de troca voluntária de DSE com o FMI⁹². Em novembro, o Conselho do BCE concluiu que os atuais acordos do Eurosistema de troca voluntária de DSE permanecem adequados, incluindo os respetivos intervalos de negociação.

Caixa 7

“House of the Euro”: um primeiro ano de colaboração vibrante

O que é a “House of the Euro”?

Localizada no centro do bairro europeu em Bruxelas, a “House of the Euro” é um espaço partilhado que reúne o BCE e sete BCN da área do euro – o Deutsche Bundesbank, o Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, o Banco de Espanha, o Banque de France, o Banca d’Italia, o Bank Ċentrali ta’ Malta/Central Bank of Malta e o Banka Slovenije. Além disso, o Hrvatska narodna banka destacou um membro do seu pessoal para a equipa do BCE em Bruxelas, a fim de alargar o alcance deste novo gabinete. Sendo sediado em Bruxelas, o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique também trabalha em estreita colaboração com a “House of the Euro”. O gabinete abriu oficialmente em 9 de novembro de 2023, com o objetivo de promover a cooperação entre os BCN do Eurosistema e reforçar a sua visibilidade em Bruxelas.

Um ano após a inauguração, a “House of the Euro” apresenta-se como um espaço vibrante de colaboração, diálogo e debate entre banqueiros centrais e intervenientes de relevo em Bruxelas. Os membros do pessoal do BCE e dos BCN na “House of the Euro” trabalham em conjunto para partilhar conhecimentos e transmitir os pontos de vista do Eurosistema a decisores de política, grupos de reflexão, representantes do setor privado e meios de comunicação social. Apoiam igualmente os membros do Conselho do BCE e os membros do pessoal do Eurosistema nas suas atividades em Bruxelas.

A “House of the Euro” cumpriu a sua ambição de dialogar com partes interessadas sobre temas relacionados com políticas da UE pertinentes para o Eurosistema. Os eventos organizados na “House of the Euro” constituem uma forma de o BCE e os BCN participantes chegarem a um público mais vasto e trocarem opiniões com partes interessadas. Os temas abordados nesses eventos incluem a política monetária do BCE, o euro digital, a união dos mercados de capitais, as alterações climáticas e o impacto da digitalização.

Destaques de 2024

Um acontecimento digno de nota foi a mesa-redonda de alto nível sobre o euro digital, um projeto importante destinado a salvaguardar a soberania monetária da Europa, à medida que a nossa

⁹² Quando o Luxemburgo estabeleceu um acordo de troca voluntária de DSE em 2022, o total destes acordos no contexto do Eurosistema subiu para 19 (tendo 18 sido estabelecidos por Estados-Membros da UE e um pelo BCE).

economia se torna cada vez mais digital. Em setembro, Piero Cipollone (membro da Comissão Executiva do BCE) e Mairead McGuinness (então comissária da UE) reuniram-se com representantes de associações de consumidores, de comércio e bancárias para debater os benefícios de um euro digital. Este evento sublinhou o compromisso do BCE em envolver todas as partes interessadas no contexto do projeto de euro digital.

A “House of the Euro” acolheu também discursos e debates sobre as perspetivas económicas, a política monetária e os desafios estruturais na área do euro. Em março, [Piero Cipollone proferiu o seu discurso inaugural sobre política monetária](#) na “House of the Euro”. Ao longo do ano, membros do pessoal do BCE fizeram apresentações regulares, com vista a informar a comunidade de Bruxelas sobre a orientação da política monetária do BCE e as perspetivas económicas para a área do euro. Além disso, o BCE e o FMI realizaram eventos conjuntos em maio e novembro, proporcionando aos participantes a oportunidade de discutir os desafios económicos enfrentados pela Europa e os esforços no sentido de apoiar a inovação, o investimento e a produtividade.

O BCE e os BCN também colaboraram em vários eventos especiais realizados na “House of the Euro” durante o ano. Um deles incidiu sobre a união dos mercados de capitais – um tema de grande relevância para o Eurosistema. Em junho de 2024, oradores de alto nível do BCE e dos BCN reuniram-se para debater a necessidade de efetuar progressos rápidos e tomar medidas concretas no sentido de concluir a união dos mercados de capitais. Realçaram domínios prioritários, como a melhoria das práticas para investidores não profissionais e o desenvolvimento do mercado de titularização da UE. Dois outros eventos, organizados conjuntamente pelo BCE e pelos BCN participantes, centraram-se no crescimento das grandes empresas tecnológicas do setor financeiro e nos intermediários financeiros não bancários.

2025 e anos seguintes

A “House of the Euro” permanece empenhada em interagir com os principais intervenientes em Bruxelas, a fim de transmitir as perspetivas do Eurosistema e recolher informação pertinente para os decisores de política do Eurosistema. Este primeiro ano demonstrou o valor da colaboração no terreno entre o BCE e os BCN em Bruxelas e é um bom augúrio para o futuro.

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

O BCE desenvolve atividades importantes para abordar questões ambientais, sociais e de governação (ASG). Enquanto instituição pública, o BCE presta contas aos cidadãos da UE e aos seus representantes eleitos. Esta responsabilidade envolve comunicar e interagir de forma eficaz com diferentes públicos, mantendo os mais elevados padrões éticos e a máxima transparência, capacitando os seus trabalhadores, promovendo simultaneamente o seu bem-estar, e avaliando os impactos e os riscos associados ao clima e ao ambiente. Em 2024, foram alcançados vários marcos definidos no plano do BCE para o clima e a natureza.

11.1 Atualização das questões ASG

Em 2024, o BCE prosseguiu o seu trabalho em temas ASG

A panorâmica que se segue dos principais desenvolvimentos em questões ASG em 2024 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 em pormenor a forma como o BCE promoveu as principais iniciativas em 2024 para melhorar continuamente os seus quadros de governação enquanto instituição europeia, promovendo simultaneamente a transparência e a interação com os cidadãos. A secção 11.2 destaca a forma como o BCE coopera estreitamente com instituições homólogas a nível europeu e internacional para reforçar a ética, a integridade e a boa conduta, indo, assim, também ao encontro de um maior interesse público nestas matérias. A secção 11.3 descreve as iniciativas implementadas pelo BCE para reforçar a proximidade e aumentar a transparência e acessibilidade ao público. A secção 11.4 apresenta uma panorâmica geral das políticas aplicáveis ao pessoal e dados sobre a forma como o BCE promove uma cultura de trabalho aberta e promove a progressão na carreira, bem como informações atualizadas sobre os esforços de diversidade e inclusão, descrevendo os principais desenvolvimentos em 2024. 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.

Quadro 11.1

Sítios e publicações do BCE com pormenores sobre aspetos ASG

Governação	Social	Ambiente
Governação 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	Notas: ambiente, saúde e segurança

Os riscos climáticos fazem, cada vez mais, parte do quadro geral de gestão do risco

Os riscos ASG são avaliados como parte do quadro de gestão do risco do BCE para os riscos financeiros e não financeiros. Tal é descrito no [capítulo dedicado à gestão do risco nas Contas Anuais do BCE de 2024](#). Uma componente deste quadro é o teste de esforço ao balanço do Eurosistema centrado no risco climático⁹³, em que o BCE avalia a sensibilidade do perfil de risco financeiro do Eurosistema decorrente das alterações climáticas. O primeiro teste de esforço centrado no risco climático foi realizado em 2022 e passou, desde então, a ser um exercício regular, tendo sido realizado um novo teste em 2024.

11.2 Reforço da ética e da integridade

O Gabinete de Conformidade e Governação do BCE é responsável por estabelecer regras éticas e de governação em consonância com os mais elevados padrões de conduta e por acompanhar a observância dessas regras.

O Comité de Ética e Conformidade realizou sessões temáticas sobre boa conduta, que contaram com a participação de numerosas instituições congéneres

Em 2024, com vista a apoiar os BCN e as ANC na aplicação das [orientações deontológicas](#), o Comité de Ética e Conformidade forneceu orientações sobre questões relacionadas com restrições às operações financeiras privadas e conflitos de interesses relacionados com atividades externas e licenças sem vencimento. Além disso, para maximizar as vantagens e os conhecimentos adquiridos com a diversidade de perspetivas, o Comité organizou sessões temáticas com oradores externos, com uma audiência proveniente de cerca de 50 instituições e organizações públicas diferentes. Para assinalar o Dia Mundial da Ética, o Comité lançou uma campanha de cartazes subordinada ao tema “A Ética é a nossa bússola” em todas as línguas oficiais da UE, salientando o compromisso partilhado.

O BCE assinou o acordo que cria o organismo de ética da UE e esteve ativamente envolvido no trabalho da ENMO

A nível europeu, o BCE, em conjunto com outras instituições europeias, trabalhou no sentido da adoção de um [acordo interinstitucional que cria um organismo de ética da UE](#). A assinatura do acordo constitui um passo importante, fundamental para promover uma cultura comum de boa conduta entre as instituições europeias. A nível internacional, o BCE esteve ativamente envolvido na partilha de conhecimentos e melhores práticas no âmbito da [Rede Deontológica de Organizações Multilaterais \(Ethics Network of Multilateral Organizations – ENMO\)](#), quer através do seu papel de vice-presidente da rede, quer através dos seus contributos para reuniões, grupos de trabalho e a [conferência anual organizada pela Organização Mundial da Saúde](#), reforçando assim a colaboração a nível mundial.

A sensibilização para a ética e a integridade continuou a ser uma prioridade fundamental em 2024. Para além dos programas destinados aos novos membros do pessoal, o Gabinete de Conformidade e Governação sublinhou a organização de cursos de formação concebidos para e adaptados a funções específicas, bem como sessões de atualização sobre as regras aplicáveis às operações financeiras privadas. Foram também organizadas várias iniciativas orientadas para o público para marcar o Dia Mundial da Ética, incluindo *stands* e um questionário para todos os membros do pessoal do BCE. O Gabinete de Conformidade e Governação

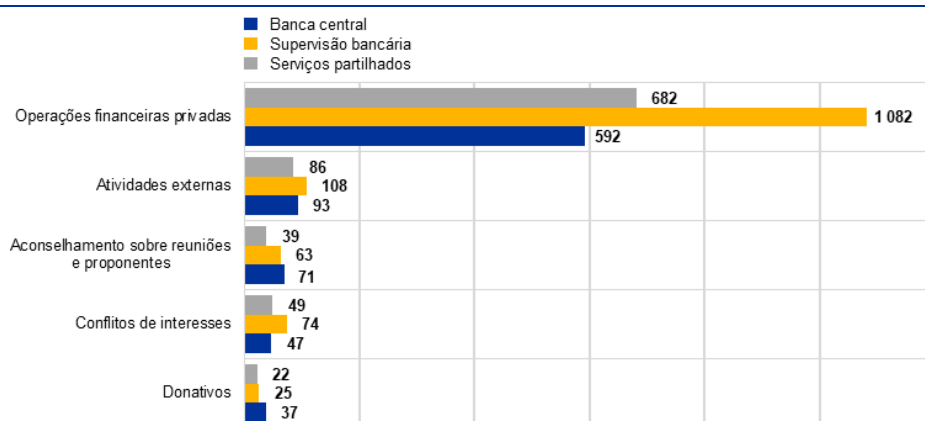
⁹³ A publicação dos resultados do teste de esforço centrado no risco climático de 2024 em termos qualitativos será parte integrante das divulgações financeiras climáticas do Eurosistema em 2025.

prosseguiu os seus esforços de digitalização, a fim de simplificar o acesso do pessoal ao aconselhamento deontológico, por exemplo através de dispositivos móveis do BCE. Além disso, o processo de apresentação de [declarações de interesses por altos responsáveis do BCE](#) tornou-se digital, permitindo um envio mais rápido e mais fácil.

As iniciativas para aumentar a sensibilização e os esforços constantes para desenvolver ferramentas digitais intuitivas conduziram a um aumento significativo do número de pedidos de aconselhamento deontológico, de 2767 em 2023 para 3070 em 2024 (gráfico 11.1). As verificações anuais do acompanhamento do cumprimento organizadas pelo Gabinete de Conformidade e Governação em 2024 confirmaram uma vez mais a adesão global dos membros do pessoal e dos altos responsáveis do BCE às regras relativas a operações financeiras privadas.

Gráfico 11.2

Panorâmica geral dos pedidos de aconselhamento recebidos em 2024 de membros do pessoal do BCE



Fonte: BCE.

O Comité de Ética apoia e aconselha os altos responsáveis do BCE sobre questões de ética

O Comité de Ética independente do BCE – em conjunto com o Comité de Auditoria do BCE – complementa a estrutura de governação do BCE. Aconselha os altos responsáveis do BCE sobre questões deontológicas, sobretudo no que se refere a atividades privadas, bem como atividades profissionais remuneradas após a cessação de funções, e avalia as respetivas declarações de interesses. Além disso, o Comité acompanha os desenvolvimentos europeus e internacionais no domínio da ética e da boa conduta. Em 2024, analisou o cumprimento das regras relativas a operações financeiras privadas por altos responsáveis do BCE através das declarações de interesses e emitiu 34 pareceres sobre diversos temas, tais como dez pareceres sobre restrições pós-emprego (tendo vários destes pareceres incluído recomendações sobre a observância de períodos de limitação do exercício de atividade profissional). [Os pareceres do Comité de Ética são publicados no sítio do BCE](#) seis meses após a data de emissão.

11.3 Comunicação e transparência da política do BCE

Uma comunicação clara é essencial para orientar com êxito as expectativas dos especialistas e do público

Com a continuação da descida da inflação em 2024, e à medida que esta se aproxima do objetivo de 2% em 2025, as políticas do BCE têm sido apoiadas pela estabilidade das expectativas de inflação. Os estudos realizados mostram cada vez mais que as expectativas dos consumidores e das empresas são, pelo menos, tão importantes como as dos mercados financeiros para a transmissão da política monetária. Para orientar com êxito as expectativas, o BCE tem de comunicar de forma clara, coerente e compreensível.

Envidaram-se esforços concertados para explicar o primeiro corte das taxas de juro em junho de 2024

O ano de 2024 foi marcado por uma viragem no ciclo das taxas de juro diretores. A primeira redução das taxas de juro em junho de 2024 foi acompanhada de um esforço de comunicação coordenado para explicar a decisão e as perspetivas para a economia. Tal incluiu artigos de opinião da autoria da presidente que surgiram em vários meios de comunicação social em toda a Europa (e foram também publicados na forma de um artigo do [Blogue do BCE sobre as razões subjacentes ao corte das taxas](#)), bem como entrevistas na TV e na rádio a membros da Comissão Executiva. Uma [nota explicativa sobre o significado dos cortes das taxas de juro para as pessoas no seu dia a dia](#) foi disponibilizada em todas as línguas da UE e divulgada através dos canais do BCE nas redes sociais.

Reforço da divulgação

A política do BCE foi discutida em canais com o maior alcance possível

A subida dos preços tornou-se uma questão muito importante para os cidadãos europeus durante o anterior aumento da inflação, suscitando muitas questões e preocupações. O BCE continuou a explicar as suas medidas ao público. Os estudos realizados mostram que a maioria dos europeus ainda ouve falar do BCE na TV e na rádio – sendo que uma percentagem crescente de pessoas também é alcançada através de notícias *online*. Por conseguinte, os decisores de política do BCE centraram-se na TV, nas redes sociais e em meios de comunicação de interesse geral como os canais através dos quais explicariam a política do BCE e a forma como proporciona estabilidade de preços em benefício de todos.

Foram explorados novos formatos para interessar o público

Foram explorados novos formatos, tais como um [documentário de bastidores](#) sobre a forma como são tomadas decisões no BCE, no qual são partilhadas experiências pessoais sobre o funcionamento da instituição. Com o objetivo de estabelecer uma ligação direta com as pessoas nos vários países da área do euro, os decisores de política do BCE combinaram frequentemente visitas oficiais com [oportunidades de interagir com os cidadãos em locais como um mercado de produtores regionais](#), ou em escolas e universidades. Foi desenvolvido um esforço extraordinário para chegar a pessoas que poderão não ouvir falar habitualmente sobre a política do banco central, através de uma comparência da [presidente Lagarde num conhecido programa televisivo de comédia](#) para explicar de forma simples e acessível o que o BCE faz para manter os preços sob controlo, de que forma a IA afeta a economia e como lidar com uma maior incerteza económica.

Decisores de política do BCE visitaram empresas

Para tornar tangível a ligação entre a política monetária e a atividade económica real, os decisores de política do BCE visitaram empresas em diferentes países da área do euro – por exemplo, o [laboratório de computação quântica Pasqal](#), em França, o [fornecedor de tecnologia e serviços Bosch](#), na Alemanha, e o [porto de Roterdão](#), nos Países Baixos. Estas visitas não são apenas ocasiões para discutir como a política do BCE está a afetar a economia e as empresas. Também ajudam os decisores de política a compreender melhor os desafios económicos com que se deparam as empresas – por exemplo, o impacto da regulamentação e da tecnologia na produtividade, a dificuldade de encontrar trabalhadores bem formados ou as exigências da transição ecológica.

O BCE continuou a interagir com a comunidade local em Frankfurt e na região de Frankfurt/do Reno-Meno

O BCE prosseguiu esforços no sentido de ser um bom cidadão institucional da Câmara de Frankfurt am Main e de interagir diretamente com os cidadãos locais. Em 2024, o BCE abriu novamente as portas a visitantes durante a iniciativa anual “[Noite dos Museus](#)”. Participou igualmente nas [comemorações locais da Europafest](#) no Dia da Europa (9 de maio), com um *stand* muito visitado e, juntamente com a Sinfonia Radiofónica de Frankfurt, organizou um [concerto “Europa OpenAir”](#) perto das instalações do BCE, que contou com a presença de cerca de 17 000 pessoas.



Petra Hielkema (presidente da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma), Philip R. Lane (membro da Comissão Executiva do BCE) e Joachim Nagel (presidente do Deutsche Bundesbank) interagem com o público no *stand* do BCE durante a Europafest, em 9 de maio de 2024.

Tornar o BCE mais acessível

O público ainda se mostra muito interessado em conhecer o BCE por dentro

Ao longo do ano, o Centro de Visitantes do BCE acolheu um total de 21 325 pessoas, das quais 12 798 participaram em visitas guiadas e 8527 em palestras. Tendo em conta o grande interesse do público na arquitetura do edifício principal do

BCE, foram repostas as visitas arquitetónicas guiadas em julho de 2024, nas quais participaram 1040 pessoas. Trata-se apenas de uma fração dos interessados, mas o número de vagas nas visitas é limitado devido a restrições em termos de capacidade.

Foram disponibilizados ao público novos canais digitais

Com o objetivo de facilitar o acesso ao BCE e às suas políticas – incluindo o acesso *online* – o BCE reformulou a estrutura dos seus sítios, adotando uma abordagem centrada no utilizador, de modo a tornar mais fácil aos utilizadores procurar informação. Além disso, foi criado um canal no WhatsApp para chegar a novos públicos. Este canal oferece notícias, testes interativos e outros conteúdos interativos e tinha já chegado a mais de 90 000 assinantes até ao final de 2024. O BCE prosseguiu igualmente os esforços no sentido de utilizar tecnologia para assegurar que a informação que publica é fácil de compreender. Para o efeito, está a ser desenvolvida uma ferramenta baseada na inteligência artificial que melhora o estilo de redação, estando a ser disponibilizados conteúdos mais multilingues com a ajuda do eTranslation, o serviço de tradução automática da Comissão Europeia.

Os aniversários constituem uma oportunidade para chamar a atenção do público para o trabalho do BCE

Dias especiais e aniversários proporcionam oportunidades para chamar a atenção do público para o BCE e o seu trabalho, para explicar o que faz e como o seu trabalho afeta as pessoas. Em 2024, comemorou-se o décimo [aniversário da criação da supervisão bancária europeia](#). Para assinalar a ocasião, as [exposições sobre supervisão bancária no Centro de Visitantes do BCE](#) foram atualizadas e melhoradas. Em 2024, o [podcast do BCE](#) também celebrou o seu quinto aniversário, que foi assinalado com um [episódio especial do #AskECB](#), durante o qual foram respondidas perguntas dos cidadãos. Além disso, o [canal do BCE no LinkedIn](#) atingiu 500 000 seguidores.

Os pedidos de acesso do público aumentaram ligeiramente em comparação com 2023 e verificou-se um interesse constante em documentos sobre temas institucionais

O regime de acesso aberto do BCE é uma forma importante de apoio à sua política de transparência. Fomenta a abertura e reforça a legitimidade democrática do BCE, ao proporcionar um acesso tão amplo quanto possível aos documentos do BCE, assegurando ao mesmo tempo a proteção da independência do BCE e o seu funcionamento eficaz.

O número de pedidos de acesso do público a documentos do BCE aumentou ligeiramente em 2024 (74 pedidos) face a 2023 (73 pedidos). Os [pedidos continuaram a abranger um vasto leque de temas](#) relacionados com aspetos institucionais e de governação, bem como questões relacionadas com banca central e supervisão. À semelhança de 2023, o maior número de pedidos dizia respeito a documentos relacionados com questões institucionais, como contratação pública. 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, a [síntese das questões abordadas nos pedidos de acesso a documentos recebidos pelo BCE](#) foi atualizada para 2024.

No sentido de aumentar a consciencialização do quadro jurídico que rege o acesso a documentos e promover uma cultura de transparência no seio da instituição, o BCE organizou iniciativas de sensibilização dirigidas a todos os membros do

pessoal no [Dia Internacional para o Acesso Universal à Informação proclamado pela UNESCO](#).

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

11.4 Capacitar o nosso pessoal para se destacar pela Europa

O nosso local de trabalho é moldado pelas pessoas e para as pessoas

Em 2024, o BCE continuou a priorizar os esforços no sentido de promover uma cultura laboral aberta e um local de trabalho dinâmico, inclusivo e positivo, no qual cada colaborador esteja capacitado para se destacar. Introduziu várias iniciativas para reforçar o bem-estar, a progressão na carreira e a diversidade e inclusão (D&I). O BCE deu também início à transição para espaços de trabalho dinâmicos, que consistem num novo desenho dos nossos escritórios para refletir a evolução do panorama em constante evolução do modelo de trabalho que combina teletrabalho e trabalho presencial. Novas políticas, tais como a licença parental especial remunerada a 100% e o aumento da licença para os cuidadores, sublinham a dedicação do BCE à promoção de um ambiente equitativo. Foi lançado um Portal de Carreiras para apoiar o desenvolvimento do pessoal, oferecendo oportunidades de mobilidade (ao abrigo das quais os membros do pessoal podem mudar de funções a nível interno) e mentoria. A tônica na D&I é evidente através de metas e iniciativas ambiciosas em matéria de género que abordam as suas diferentes facetas. Através destes esforços, o BCE pretende cultivar um local de trabalho em que todos os colaboradores se sintam valorizados e capacitados para dar o melhor contributo possível para o futuro da Europa.

Cultura e condições de trabalho

O BCE está a transitar para espaços de trabalho dinâmicos

O BCE está a transformar os seus espaços de trabalho para se adaptar a um modelo de trabalho que combina teletrabalho e trabalho presencial. Em 2024, deu os primeiros passos no sentido da introdução de espaços de trabalho dinâmicos, incluindo a partilha de secretária, a fim de promover a flexibilidade, a inclusão e a colaboração, otimizando simultaneamente a utilização dos espaços de escritórios. O envolvimento dos trabalhadores é vital para criar um ambiente de trabalho que apoie a diversidade de pessoas e formas de trabalho. Algumas equipas já conceberam os seus novos espaços e mudar-se-ão para lá em 2025.

Existe uma nova licença parental especial, para além da licença parental existente, e uma licença especial alargada para os cuidadores

Em 1 de janeiro de 2025, o BCE começou a introduzir uma política especial de licenças dirigida aos pais de crianças nascidas ou adotadas a partir dessa data. Poderão usufruir de 40 dias de férias remuneradas adicionais durante os primeiros três anos após o nascimento ou a adoção. Uma medida transitória concede 20 dias em casos de crianças nascidas ou adotadas a partir de agosto de 2022. As licenças especiais concedidas aos cuidadores foram aumentadas para dez dias por ano. Estes acrescentos aos benefícios existentes sublinham o compromisso do BCE para com o equilíbrio entre a vida profissional e a vida privada e a igualdade de género e promovem um local de trabalho inclusivo.

O seguimento dado ao inquérito ao pessoal deu prioridade ao bem-estar e à cultura de “fazer ouvir a sua voz”

O BCE continuou a priorizar a interação com os membros do pessoal, a fim de conhecer melhor as suas necessidades. Guiado pelas respostas a inquéritos, o BCE introduziu iniciativas para melhorar o bem-estar e reforçar a cultura de “fazer ouvir a sua voz”. Por exemplo, grupos de reflexão ajudaram a compreender as causas profundas e a identificar soluções para os desafios ao bem-estar, campanhas de comunicação aumentaram a sensibilização para as opções de trabalho flexível, e seminários equiparam o pessoal e os gestores para lidar com comportamentos desrespeitosos.

Com vista a promover um local de trabalho respeitoso, o BCE procedeu a uma revisão dos procedimentos de comunicação de informações, de investigação e disciplinares

Além disso, realizou-se um reexame transversal a várias áreas operacionais sobre o enquadramento para o tratamento de atuação dolosa no local de trabalho, com o objetivo de tornar os procedimentos mais claros e eficientes e assegurar uma melhor proteção e apoio.

A nova metodologia de correção geral da remuneração foi aprovada

A revisão da metodologia de correção geral da remuneração foi concluída em 2024. Esta metodologia define a forma como os salários no BCE são ajustados anualmente. A nova abordagem baseia-se em dados publicados pelo Eurostat, que garantem a transparência e a objetividade.

Talento e progressão na carreira

Foi lançado o Portal de Carreiras

A progressão na carreira é uma prioridade no BCE, e em 2024 assistiu-se ao lançamento de uma iniciativa fundamental, o novo Portal de Carreiras. Este é um ponto central para os membros do pessoal poderem explorar oportunidades como a mobilidade e a mentoria. O Portal de Carreiras também oferece uma nova opção que permite aos membros do pessoal procurar colegas dentro da organização para o intercâmbio de funções, para que possam efetuar mudanças horizontais, expandir as suas competências e alargar as suas redes profissionais. Em 2025, serão acrescentadas ao Portal de Carreiras novas funcionalidades, como a oportunidade de experimentar a vida profissional de um colega através de um sistema de observação de atividades profissionais no posto de trabalho. Nas primeiras seis semanas após o lançamento, 1207 membros do pessoal utilizaram o Portal de Carreiras.

Os membros do pessoal do BCE tiraram partido das oportunidades de mobilidade

No que toca à mobilidade, ao abrigo da sexta edição do Programa Schuman, lançada em 2024, foram oferecidos 39 projetos sob a forma de oportunidades de destacamento, permitindo intercâmbios de membros do pessoal entre o BCE, as ANC e os BCN. Os membros do pessoal do BCE também continuaram a participar em intercâmbios com várias ANC e instituições europeias, como parte de um programa de intercâmbio específico do MUS. No final de 2024, estavam em vigor sete acordos de intercâmbio com quatro ANC (Banca d’Italia, De Nederlandsche Bank, Banco de España e Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) e três

organismos (o Conselho Único de Resolução, o Banco Europeu de Investimento e a ESMA).

O programa de aprendizagem centrou-se na IA, nos riscos climáticos e na liderança

O nosso ambiente de trabalho está a mudar e a apresentar-nos novos desafios a uma velocidade crescente. O desenvolvimento de competências e a aquisição de novas competências são cruciais tanto para o crescimento pessoal como para o êxito da organização. O programa de aprendizagem de 2024 centrou-se na IA, nos riscos climáticos e na liderança. No domínio da IA, visou a sensibilização e o fomento de interesse: os trabalhadores foram incentivados a explorar o que é a IA e a começar a experimentar tecnologias e ferramentas. Um programa de aprendizagem sobre riscos climáticos permitiu ao pessoal ao serviços do SEBC e do MUS compreender o impacto no sistema financeiro. As iniciativas de desenvolvimento da liderança incluíram um exercício de recolha de opiniões de 360º para todos os níveis de liderança e, pela primeira vez, um programa de desenvolvimento específico dirigido aos coordenadores de equipas.

Diversidade e inclusão

O BCE continuou a promover a diversidade e a inclusão

No BCE, fomentar uma cultura de diversidade, inclusão e pertença implica esforços coletivos. Os nossos Patrocinadores Executivos de D&I proporcionam apoio em termos de liderança e imprimem mais força ao tema, ao passo que os Embaixadores de D&I promovem o desenvolvimento e a inovação nas áreas operacionais, a par de seis redes de D&I que amplificam as vozes dos grupos sub-representados. Ao integrar um prisma de D&I na conceção de políticas e ao permitir um diálogo aberto no banco, o Consultor de D&I e a equipa de Recursos Humanos congregam estes esforços. A fim de tirar partido da nossa experiência e conhecimento coletivos em matéria de D&I, uma rede de D&I do SEBC e do MUS reúne regularmente, aproximando as nossas instituições do objetivo de refletir e produzir resultados progressivamente melhores em prol dos cidadãos que o BCE serve.

O desenvolvimento das várias facetas e da interseccionalidade da D&I estiveram no topo da agenda

Na prossecução da igualdade de género, o BCE introduziu objetivos ambiciosos em termos de igualdade de género e medidas complementares. Em 2024, as mulheres representavam 33,3% do pessoal a nível dos quadros de gestão (escalões salariais I-L) e 37,3% a nível dos quadros de direção superiores (escalões salariais K-L), que ficaram 0,7 pontos percentuais aquém dos objetivos dos quadros de gestão e dos quadros de direção superiores. Analisando a composição dos cargos de gestão, foram alcançados progressos consideráveis ao longo dos últimos dez anos. No entanto, a redução das disparidades a nível de pessoal especializado (escalões salariais F/G-G) e a nível da coordenação de equipas (escalão salarial H) continua a ser um desafio (figura 11.1), sublinhando a necessidade de manter a paridade no topo da nossa agenda estratégica.

Em 2024, os esforços foram alargados para além do apoio às mulheres, para incluir o envolvimento dos homens através de uma série específica de conversas sobre normas de género, masculinidades e licença de paternidade. Com o objetivo de cultivar e manter um ambiente em que sejam valorizadas todas as origens,

experiências e capacidades individuais, realizaram-se vários seminários centrados em comportamentos e liderança inclusivos, na inclusão LGBT+, em temas sobre raça, etnia e promoção de diversidade e inclusão através da criação de alianças e do apoio de aliados.

Para assinalar o Mês Europeu da Diversidade da UE de 2024, o BCE lançou um programa de mentoria e grupos de reflexão para os membros do pessoal de minorias étnico-raciais

O BCE consagrou o Mês Europeu da Diversidade da UE de 2024 à raça e à etnicidade, estabelecendo parcerias com peritos externos e introduzindo um programa-piloto de mentoria e grupos de reflexão dirigidos a membros do pessoal de minorias étnico-raciais. As informações recolhidas sobre os pontos fortes e os domínios a melhorar constituíram a base para um seminário-piloto de inclusão racial orientado para os gestores.

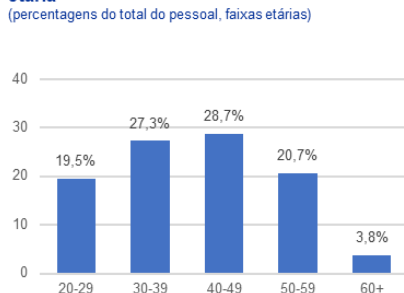
Figura 11.1

Breve apresentação do nosso pessoal

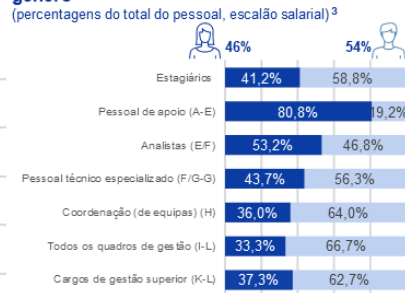


5242 membros do pessoal e estagiários, dos quais 8,3% em regime de trabalho a tempo parcial¹

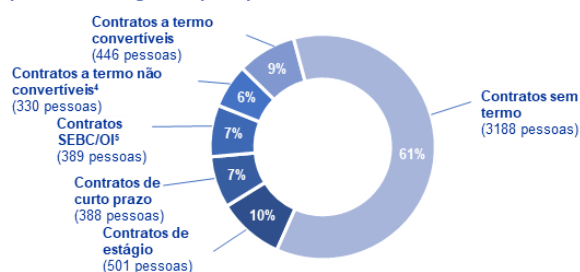
Membros do pessoal e estagiários por faixa etária¹
(percentagens do total do pessoal, faixas etárias)



Membros do pessoal² e estagiários por género¹
(percentagens do total do pessoal, escalão salarial)³



Membros do pessoal e estagiários por tipo de contrato¹



Membros do pessoal e estagiários por outros fatores



Membros do pessoal e estagiários por nacionalidade⁹

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV
Membro do pessoal e estagiários (%)	2,2	2,0	0,8	0,6	23,1	0,5	3,2	4,8	8,4	7,6	1,2	18,4	0,5	0,6
Todos os quadros de gestão (I-L, %)	2,6	1,1	0,3	0,7	29,6	0,7	3,9	3,8	11,7	9,9	0,3	14,9	0,5	0,5
	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	RU
Membro do pessoal e estagiários (%)	0,9	0,2	1,3	0,2	2,9	2,2	2,8	4,4	3,7	1,1	0,8	1,4	0,9	3,1
Todos os quadros de gestão (I-L, %)	0,5	0,2	1,0	-	5,7	2,1	1,5	3,3	0,3	0,8	-	0,5	0,2	3,4

1) Em 31 de dezembro de 2024.
 2) Refere-se apenas a membros do pessoal permanentes e pessoal com contratos a termo.
 3) A metodologia de reporte da percentagem por género foi aperfeiçoada após a última extração de dados para o *Relatório Anual do BCE de 2023*. Por conseguinte, as comparações com dados anteriores devem ter em conta estas alterações metodológicas.
 4) Inclui 59 participantes no Programa para Graduados.
 5) Pessoas destacadas de um banco central nacional do SEBC, de instituições e agências públicas europeias ou de organizações internacionais.
 6) Refere-se a qualquer mobilidade horizontal permanente ou temporária entre divisões ou unidades organizacionais.
 7) Refere-se a qualquer mobilidade permanente ou temporária para um escalão salarial mais elevado, com ou sem processo de recrutamento.
 8) Refere-se apenas a membros do pessoal permanentes e pessoal com contratos convertíveis a termo.
 9) 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. As percentagens são obtidas calculando a proporção entre o número de pessoas de cada nacionalidade e o número total de contagens de cidadãos (apenas para a UE). Os países são elencados pela ordem alfabética dos nomes dos países na respetiva língua nacional.

11.5 Progressos nos desafios ambientais e climáticos

É necessário que o BCE entenda o impacto das alterações climáticas e da transição ecológica na economia e no setor financeiro

Os recentes progressos na economia e modelização climáticas mostram que os custos das alterações climáticas sem entraves superam amplamente o que se havia pressuposto. Tal deve-se, em parte, a progressos insuficientes na atenuação das alterações climáticas. Uma transição atempada para uma economia mais ecológica seria significativamente menos onerosa⁹⁴. As emissões de carbono anuais a nível mundial atingiram um máximo histórico, e os cientistas preveem que o aquecimento global atinja 2,6-2,8 °C acima dos níveis pré-industriais este século, mesmo cumprindo os atuais compromissos políticos. Este valor é muito superior ao limite de 1,5 °C estabelecido no Acordo de Paris⁹⁵. Os riscos de um planeta mais quente e de uma transição demasiado tardia estão, por conseguinte, a aumentar. Além disso, a degradação da natureza afeta a economia e conduz a riscos financeiros. O clima e a natureza estão interligados, e é necessário que o BCE entenda o seu impacto conjunto na economia e no setor financeiro para cumprir eficazmente o seu mandato.

Em 2024, o BCE continuou a trabalhar no seu [plano de 2024-2025 para o clima e a natureza](#). Este trabalho é coordenado pelo [centro dedicado às alterações climáticas](#) do BCE e conduzido em colaboração com as partes interessadas a nível interno e os comités e fóruns específicos do Eurosistema sobre o clima. O plano assenta nas realizações do passado e descreve a visão do BCE sobre como fazer face ao impacto das alterações climáticas e da degradação da natureza no âmbito do seu mandato. Para além da continuação da aplicação das medidas que tinham sido acordadas no passado⁹⁶, o plano identifica três domínios prioritários para a prossecução dos trabalhos: i) orientar a transição para uma economia verde, ii) compreender o maior impacto físico das alterações climáticas, e iii) alcançar progressos no que respeita aos riscos relacionados com a natureza. O centro dedicado às alterações climáticas desenvolveu igualmente iniciativas de reforço das capacidades e aumentou as sinergias no seio do Eurosistema, através de programas de formação comuns, seminários e projetos conjuntos. Os membros do pessoal do BCE também contribuíram para cursos de formação e seminários técnicos com pares de bancos centrais e outras partes interessadas fora do Eurosistema. O BCE tem contribuído para fazer avançar a agenda climática em fóruns internacionais, incluindo a Rede de Bancos Centrais e Autoridades de Supervisão para a Ecologização do Sistema Financeiro (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System – NGFS*), o Conselho de Estabilidade Financeira, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária, as Autoridades Europeias de Supervisão e o CERS, o BIS, o Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado do BIS, o G7, o G20, o FMI e o Banco Mundial.

⁹⁴ Ver o comunicado intitulado "[NGFS publishes latest long-term climate macro-financial scenarios for climate risks assessment](#)", Rede de Bancos Centrais e Autoridades de Supervisão para a Ecologização do Sistema Financeiro, 5 de novembro de 2024.

⁹⁵ Ver o Programa das Nações Unidas para o Ambiente, [Relatório sobre a Lacuna de Emissões 2024](#) para mais pormenores sobre a estimativa de que o aquecimento global no âmbito das atuais políticas atingirá 2,6-2,8 °C acima dos níveis pré-industriais deste século.

⁹⁶ Ver o [plano de ação do BCE de 2021 para incorporar considerações climáticas na política monetária](#), a [estratégia de supervisão bancária](#) para 2022-2024 e a [agenda climática](#) para 2022.

A pegada de carbono das detenções de ativos de empresas continua a diminuir

Na execução da política monetária, as [divulgações financeiras climáticas relativas aos ativos do Eurosistema detidos e aos ativos de reserva do BCE](#), publicadas em junho de 2024, alargaram o âmbito do relatório de ativos de empresas para incluir outras classes de ativos. O relatório abrange agora 99,7% do total dos ativos detidos para fins de política monetária. As emissões de carbono associadas aos ativos de empresas – em relação às quais o Eurosistema estabeleceu uma trajetória de descarbonização que apoia as metas do Acordo de Paris e os objetivos de neutralidade climática da UE – continuaram a diminuir. Dado que os reinvestimentos de obrigações de empresas foram interrompidos em 31 de dezembro de 2024, esta redução terá por base o perfil de vencimento destes ativos e a atuação das próprias empresas. Em maio de 2024, o Conselho do BCE acordou que seriam estabelecidas metas intermédias de redução das emissões de carbono para as detenções de ativos de empresas, nesta fase para monitorizar internamente a trajetória de redução das emissões de carbono das carteiras de ativos do setor empresarial. Se forem identificados desvios da trajetória desejada, o Conselho do BCE avaliará a necessidade de medidas corretivas, caso a caso, no âmbito do seu mandato. Além disso, o Eurosistema continuou a [integrar considerações em matéria de alterações climáticas nas suas operações de política monetária e a reforçar a sua avaliação e gestão do risco](#). Por exemplo, os BCN do Eurosistema aplicam agora os padrões mínimos comuns nos seus sistemas internos de avaliação de crédito, em consonância com o compromisso assumido em julho de 2022⁹⁷.

O BCE deu passos significativos nas análises de cenários, na supervisão bancária e nos dados relacionados com o clima

No que diz respeito à estabilidade financeira e às análises de cenários, a [análise pontual de um cenário de risco climático relacionado com o pacote legislativo “Objetivo 55” da UE](#) conduzida pelo BCE, pelo CERS e pelas Autoridades Europeias de Supervisão revela que é pouco provável que as perdas decorrentes do risco de transição, por si só, ameacem a estabilidade financeira global da UE. No entanto, quando estes riscos se combinam com choques macroeconómicos, podem aumentar as perdas para as instituições financeiras, o que exige uma abordagem política coordenada. Os [novos cenários climáticos de longo prazo](#) produzidos pela vertente de trabalho liderada pelo BCE no âmbito da NGFS incluem uma função de danos atualizada, conduzindo a uma avaliação mais adversa dos riscos físicos, e destacam até que ponto políticas em matéria de clima insuficientemente ambiciosas dificultam a transição.

A Supervisão Bancária do BCE continuou a avaliar o alinhamento das instituições de crédito com as expectativas prudenciais do BCE em matéria de riscos climáticos e ambientais. Os quadros aplicáveis aos riscos relacionados com o clima e a natureza foram implementados, de um modo geral, na maioria das instituições de crédito. No entanto, para um pequeno número de instituições de crédito, ainda não existem fundamentos para uma gestão adequada dos riscos relacionados com o clima e a natureza. Se as instituições de crédito não cumprirem os requisitos dentro dos prazos fixados, podem ser objeto de sanções pecuniárias temporárias.

⁹⁷ Para mais informações sobre os padrões mínimos, ver a caixa intitulada [“Padrões mínimos comuns para a incorporação dos riscos relacionados com as alterações climáticas nos sistemas internos de avaliação de crédito do Eurosistema”](#), *Boletim Económico*, Número 6, BCE, 2022.

No que se refere ao contributo para os dados relacionados com o clima, os [três conjuntos de indicadores estatísticos do BCE relativos ao clima](#) (designadamente, relativos ao financiamento sustentável, aos riscos físicos e às emissões de carbono) foram atualizados e melhorados em 2024 (ver a secção 7.2)

As informações sobre a sustentabilidade e as emissões financiadas das empresas podem ser consultadas nas divulgações anuais pertinentes

As [divulgações financeiras climáticas anuais das carteiras do BCE não relacionadas com a política monetária](#) e a [declaração ambiental](#) fornecem uma panorâmica da pegada de carbono das emissões financiadas do BCE e das metas de redução, bem como do impacto ambiental e dos objetivos das operações do BCE. Os dados sobre o desempenho ambiental do BCE em 2024 serão publicados em 2025, juntamente com um novo programa de gestão ambiental de 2025-2027.

Estão em curso esforços para reduzir o impacto ambiental das notas de euro e dos pagamentos eletrónicos, incluindo os trabalhos sobre o euro digital

Em 2024, prosseguiram os trabalhos de redução da pegada ambiental das notas de euro. As ações promovidas incluíram medidas para a transição para 100% do algodão orgânico usado no substrato de papel até 2027 e a investigação sobre o prolongamento da vida útil das notas em circulação e sobre métodos sustentáveis alternativos de eliminação de resíduos, como a reciclagem e a reutilização de materiais de resíduos. Por último, as futuras notas de euro estão a ser desenvolvidas de acordo com princípios de conceção ecológica. Isto significa que os aspetos ambientais são tidos em conta em todas as fases do processo de desenvolvimento das notas (ver a secção 6.3). No que respeita aos pagamentos eletrónicos de retalho, e no seu papel de catalisador, o BCE, em conjunto com o SEBC, investigou formas de facilitar a redução da pegada ambiental do processo de pagamento. O Eurosistema desenvolveu melhores práticas ambientais iniciais para os pagamentos eletrónicos de retalho, centrando-se exclusivamente nos pagamentos digitais. Está a ser aplicada a mesma abordagem ao projeto de euro digital, segundo a qual o Eurosistema se centra na minimização da pegada ambiental ao longo da cadeia de valor. Tal implica o uso das normas existentes e a otimização de processos, a aplicação de protocolos para minimizar o consumo de energia e a adesão às melhores práticas para o desempenho ambiental e a transparência dos dados.

Para além de implementar as medidas acordadas no passado, o BCE incrementou o seu trabalho em três áreas (figura 11.2).

Figura 11.2

Áreas principais do trabalho do BCE relacionado com o clima em 2024-2025



Fonte: BCE.

O BCE visa conhecer melhor o impacto da transição ecológica nas atribuições inerentes ao seu mandato

O BCE realizou progressos na compreensão e abordagem do impacto da transição para uma economia mais ecológica. A ronda de julho de 2024 do [inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito](#) do BCE revelou que os riscos climáticos são cada vez mais tidos em conta nas condições de concessão de crédito e na procura de empréstimos, em particular para financiar investimento para a transição ecológica. Uma análise mostrou que continua a ser [necessário um investimento ecológico considerável na Europa](#), apesar dos progressos realizados. Um relatório do SEBC analisou as [consequências estruturais da transição para a produtividade](#), enquanto os contributos analíticos, como uma caixa do *Boletim Económico* sobre os [efeitos macroeconómicos das políticas de transição climática](#), melhoraram o quadro de modelização macroeconómica do BCE. Uma publicação no *Blogue do BCE* revelou que as [empresas com elevado consumo energético registam margens de lucro baixas e discutiu as implicações para a transição ecológica](#). No que respeita à execução da política monetária, em março de 2024, o Conselho do BCE confirmou que, na medida em que as diferentes configurações do quadro operacional são igualmente conducentes a assegurar a execução eficaz da orientação da política monetária, a [conceção do futuro quadro operacional do Eurosistema](#) deverá facilitar o cumprimento do objetivo secundário do BCE – em particular a transição para uma economia verde – sem prejuízo do seu objetivo primordial de manutenção da estabilidade de preços.

O BCE tem de ter em conta o aumento do impacto físico das alterações climáticas

No que respeita ao aumento do impacto físico das alterações climáticas, o BCE explorou a forma de integrar esse impacto em cenários climáticos e nas projeções macroeconómicas. Os contributos incluíram a exploração dos [efeitos dos choques de temperatura sobre a inflação nos países da área do euro](#) e a [amplificação dos riscos físicos devido a ligações através das cadeias de abastecimento](#). No que diz respeito à adaptação às alterações climáticas, um documento de trabalho sobre as [políticas destinadas a reduzir a lacuna de seguros de proteção contra as alterações climáticas](#), publicado pelo BCE e pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma, analisou as causas da lacuna na Europa do lado da oferta e da procura e delineou possíveis medidas no sentido de um sistema europeu de seguros de proteção contra catástrofes naturais.

Os riscos relacionados com o clima e a natureza estão interligados

Progredindo nos trabalhos sobre os riscos relacionados com a natureza, o BCE publicou uma [caixa sobre “serviços de ecossistema”](#) e um [artigo sobre o impacto da degradação da natureza e da perda de biodiversidade](#) no *Boletim Económico*, que concluiu que a degradação da natureza pode colocar desafios significativos ao objetivo do SEBC baseado no Tratado de manter a estabilidade de preços e de contribuir para a estabilidade financeira. Além disso, o BCE, juntamente com o Potsdam Institute for Climate Impact Research, a NatureFinance e a Universidade do Minnesota realizaram [investigação que salientou a importância de cenários integrados focados na natureza e no clima](#) para uma visão mais precisa dos riscos para a estabilidade financeira e económica. O BCE também desenvolveu [estudos que exploraram as implicações jurídicas dos riscos relacionados com a natureza para os bancos centrais e os supervisores](#), como descrito num [discurso de Frank Elderson sobre os riscos decorrentes da degradação da natureza](#).

Caixa 8

O BCE integra tecnologias de IA no seu trabalho

Em 2024, o BCE continuou a desenvolver uma abordagem estratégica à integração da inteligência artificial (IA) em operações, nos processos de formulação de políticas e nas funções de supervisão.

Do lado da banca central, o foco recaiu no apoio da IA à inovação empresarial. O BCE desenvolveu estudos sobre a utilização de algoritmos de IA para apoiar a tomada de decisões de política monetária e sobre o impacto da IA na economia e na comunicação dos bancos centrais (ver, por exemplo, o capítulo 8). Nas operações de mercado, as iniciativas incluíram atividades de sensibilização do mercado para avaliar a implementação da IA nos mercados financeiros, o lançamento de uma rede de IA para o mercado e a utilização de ferramentas de IA para aferir o sentimento do mercado. Prosseguirão os trabalhos sobre IA, com vários projetos experimentais em domínios como a comunicação automatizada, a otimização do reporte e a visualização de dados. Além disso, estão agora disponíveis quatro grandes modelos de linguagem para todo o BCE, beneficiando mais de 4500 utilizadores. No âmbito do programa de aprendizagem de 2024, todos os membros do pessoal foram incentivados a explorar a IA e a utilizá-la no seu trabalho (ver a secção 11.4).

Do lado da supervisão bancária, com base nos progressos alcançados pelo programa de ferramentas tecnológicas de supervisão (SupTech), mais de 3500 supervisores beneficiaram da IA e de outras tecnologias avançadas em 2024. Um elemento fundamental subjacente à estratégia tecnológica do MUS para o período de 2024 a 2028 é a ideia de “supervisão na ponta dos dedos”. Tal implica a utilização de tecnologia, dados e inovação para proporcionar um acesso rápido a informações fundamentais sobre os riscos relacionados com as instituições de crédito supervisionadas. Foram desenvolvidas várias plataformas baseadas na IA. Athena é uma ferramenta alimentada por IA que ajuda os supervisores a extrair e comparar informações de um conjunto de milhões de artigos, avaliações prudenciais e documentos bancários. Heimdall é uma ferramenta que utiliza características de IA para simplificar as avaliações da adequação dos membros dos órgãos de administração dos bancos para as suas funções. Além disso, o “Virtual Lab” disponibiliza aos supervisores e a outros membros do pessoal do SEBC a infraestrutura para colaborarem e desenvolverem as suas próprias soluções de IA. A Supervisão Bancária do BCE está também a testar nove casos de utilização de IA generativa de prioridade elevada, que entrará em funcionamento ao longo dos próximos dois anos.

Estes progressos assentam no forte compromisso do BCE para com princípios éticos, segurança dos dados, partilha de conclusões com outros bancos centrais e observância da regulamentação. Ao adotar a IA de forma responsável, o BCE pretende contribuir para um ambiente financeiro estável, eficiente e orientado para o futuro na área do euro.

12 Conheça os nossos colaboradores

Muitos dos resultados alcançados em 2024 foram possíveis através da colaboração entre colegas do BCE e do SEBC. Em particular, o Conselho do BCE e o Conselho Geral foram apoiados por um conjunto de comités de especialistas nos respetivos processos de tomada de decisão. Estes comités, compostos por especialistas do BCE e do SEBC, prestam aconselhamento nas respetivas áreas de competência. No presente capítulo, alguns dos nossos colegas explicam o papel do comité em que participam. Dão também uma ideia das suas experiências pessoais de trabalho no comité e, de um modo mais geral, no BCE.

Óscar Arce



Tenho o privilégio de presidir ao Comité de Política Monetária, um fórum importante no qual especialistas de todo o Eurosistema e do SEBC se juntam para apoiar o Conselho do BCE e o Conselho Geral. O nosso trabalho centra-se na análise da evolução económica e na preparação de discussões de política que ajudam a orientar as decisões de política sobre as taxas de juro e outras medidas de política monetária. Em termos simples, ajudamos a assegurar que as nossas políticas mantêm a inflação estável e apoiam a economia da área do euro.

Antes de ingressar no BCE, ocupei o cargo de diretor-geral de economia, estatística e estudos económicos do Banco de España, onde trabalhei nas áreas de análise e previsão económicas. Passei também algum tempo na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários espanhola e no Gabinete Económico do primeiro-ministro espanhol. Sou doutorado em Economia pela London School of Economics and Political Science, com estudos centrados na política monetária, na estabilidade financeira e na política macroeconómica.

Liderar a Direção-Geral de Economia do BCE é uma honra e um grande desafio profissional. O BCE tem sido um pilar de estabilidade e prosperidade para a UEM desde a sua criação. O nosso papel, em estreita colaboração com o resto do Eurosistema, continuará a ser crucial nos próximos anos. Do que gosto mais no meu trabalho é o intercâmbio constante de ideias com colegas talentosos em toda a Europa.

Quando não estou a trabalhar, gosto de estar com a minha família em Madrid e de explorar a estrada aberta na minha moto.

Cornelia Holthausen



Presido ao Comité de Estabilidade Financeira, que é um fórum onde debatemos questões relacionadas com a identificação e avaliação dos riscos para a estabilidade financeira e a orientação apropriada das políticas macroprudenciais.

Após o meu doutoramento, senti-me muito motivada para trabalhar para a Europa e ingressei no BCE em 1999 como economista na Direção-Geral de Estudos Económicos, centrando-me nos mercados monetários e nos sistemas de pagamentos. Rapidamente me interessei por trabalhos práticos no domínio da política e foi com grande satisfação que me juntei à Direção-Geral de Operações de Mercado alguns anos mais tarde como gestora de liquidez. Foi fascinante trabalhar lá durante a crise financeira. A análise e a tomada de decisões rápida eram indissociáveis, e penso que o trabalho de todos os membros da equipa teve um impacto real.

Mais tarde, optei por uma trajetória de gestão nos domínios dos estudos financeiros, operações de mercado, economia e, por último, estabilidade financeira. Foi uma ótima experiência beneficiar da mobilidade proporcionada pelo BCE e trabalhar em tantos temas variados com equipas diferentes ao longo dos anos. Testemunhei um empenho muito forte na obtenção de resultados de elevada qualidade em toda a instituição.

Na Direção-Geral de Política Macroprudencial e Estabilidade Financeira, centramo-nos em prestar uma análise abrangente e aconselhamento em termos de política em matéria de políticas macroprudenciais, estabilidade financeira e regulamentação financeira. A nossa equipa está empenhada em identificar e acompanhar os riscos sistémicos no setor financeiro no conjunto da área do euro. Ao fazê-lo, colaboramos estreitamente com os BCN, o MUS, o CERS e outras unidades organizacionais do BCE. O nosso trabalho é um desafio, mas é também gratificante reunirmo-nos em prol de um objetivo comum.

Congratulo-me e orgulho-me de ter sido capaz de trabalhar durante tanto tempo numa instituição que é parte integrante da Europa e que tem sido forte mesmo durante períodos difíceis. E sei que a Europa permanecerá firmemente unida nas próximas décadas.

Vitaliana Rondonotti



Trabalho como relatora no Comité de Estatísticas desde 2017. Coordeno questões estatísticas transversais ao SEBC, acompanho a implementação do programa de trabalho estatístico do SEBC e do MUS e apoio a presidente na orientação estratégica do comité. Enquanto relatora, vivi tempos difíceis, mas enriquecedores. Trabalhei diretamente ao serviço de quatro diretores-gerais na Direção-Geral de Estatística e assisti a transformações substanciais da função estatística devido às crescentes necessidades de dados, às novas metodologias, à rápida evolução da tecnologia e à necessidade de colaborar de forma eficiente com um número crescente de partes interessadas, quer presencial quer virtualmente.

Tendo vivido e estudado em diferentes países, cresci a apreciar ambientes multinacionais e multiculturais e tornei-me uma forte defensora da cooperação internacional. Quando ouvi falar do projeto de uma moeda única europeia, fiquei empolgada com a oportunidade de me juntar a uma instituição internacional como o BCE e de trabalhar para a Europa.

Depois dos meus estudos em matéria de estatísticas metodológicas, integrei, em 2000, a Direção-Geral de Estatística do BCE na qualidade de especialista em correção de sazonalidade. No início, participei na produção de estatísticas monetárias agregadas, mas logo me interessei profundamente por contribuir para novas iniciativas estatísticas, tais como a exploração do uso de centrais de responsabilidades de crédito e de outras novas fontes de dados para fins estatísticos e a criação da base de dados de estatísticas sobre detenções de títulos, um dos primeiros projetos do SEBC sobre informação estatística granular.

Tenho orgulho em trabalhar no Comité de Estatísticas, contribuindo para a produção de estatísticas europeias de elevada qualidade que são cruciais para a elaboração de políticas do BCE e fazendo a minha parte em prol de uma Europa melhor e mais forte.

Sylvia Hildebrandt



Sou coordenadora principal na Direção de Notas de Banco. Desde que ingressei no BCE em 2017, sou responsável pela gestão do apoio administrativo e logístico do Comité de Notas de Banco. A função deste comité é assegurar que as notas e moedas de euro permanecem amplamente disponíveis, acessíveis e aceites quer como meio de pagamento quer como reserva de valor, continuando, porém, a ser inovadoras, seguras e respeitadoras do ambiente.

O meu papel implica facilitar intercâmbios ininterruptos entre a presidente, o secretário e os membros do comité, e valorizo verdadeiramente a atmosfera colaborativa e o espírito de equipa que transcende as fronteiras nacionais.

Antes de ingressar no BCE, trabalhei no setor privado na área de gestão de talentos e, depois, como assistente de equipa. Sempre me apaixonou trabalhar com pessoas e organizar eventos, e foi com muito agrado que pude trazer os meus

conhecimentos e competências para o BCE. Prospero no ambiente internacional e diversificado do BCE e, com a minha formação em Estudos Ingleses, adoro pôr em prática as minhas competências linguísticas no dia a dia. Estou profundamente empenhada em apoiar uma Europa forte e orgulho-me de contribuir para este objetivo através do meu trabalho no Comité de Notas de Banco.

Quando não estou a trabalhar, gosto de passar tempo ao ar livre, quer com o meu cão quer na minha bicicleta de montanha. Com a minha cara-metade, adoro andar de bicicleta tendo por pano de fundo a paisagem lindíssima da floresta de Oden (Odenwald).

Estou empolgada por continuar a contribuir para a missão do BCE e aguardo com expectativa as oportunidades que o futuro trará.

Christian Barontini



Sou secretário de um grupo que reúne os secretários de todos os comités do SEBC. Isto implica a prestação de apoio técnico, logístico e estratégico. Aconselhamos sobre as regras que regem os comités, asseguramos o alinhamento do conteúdo e do calendário dos trabalhos comuns e acompanhamos a forma como os comités respondem aos pedidos dos órgãos de decisão.

A minha primeira experiência com os comités surgiu no início da minha carreira na banca central, quando o euro foi introduzido em 1999. Particpei num grupo de ação do Comité de Política Monetária como representante do Banque de France. Este trabalho ajudou a aprofundar a minha compreensão dos mecanismos por trás dos projetos europeus e a importância de interagir com perspetivas nacionais para encontrar uma base comum.

Em 2007, ingressei no BCE como economista na Direção-Geral de Relações Internacionais e Europeias, onde dei apoio à preparação das posições de política do BCE para as reuniões e fóruns das instituições da UE em Bruxelas. Mais tarde, passei para as minhas funções atuais na Direção-Geral de Secretariado, onde coordeno as reuniões dos órgãos de decisão do BCE. Ao longo deste período, tenho também sido membro ativo do Comité de Comunicação, que aconselha os órgãos de decisão sobre todo o leque de questões de comunicação interna e externa, tais como a forma de adaptação à evolução da utilização de ferramentas digitais, ou aspetos de comunicação de grandes projetos, como o reexame da estratégia de política monetária de 2021.

O euro é uma moeda única criada para promover o crescimento, a estabilidade e a integração económica na Europa. Contribuir, mesmo de forma modesta, para uma missão tão importante é motivo de grande orgulho para mim.

Contas Anuais

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2024~718377b1c1.pt.html>

Balanço Consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2024

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2024~28f64426e5.pt.html>

© Banco Central Europeu, 2025

Endereço postal 60640 Frankfurt am Main, Alemanha
Telefone +49 69 1344 0
Sítio www.ecb.europa.eu

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

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

PDF ISBN 978-92-899-7091-4, ISSN 1725-292X, doi:10.2866/2025256, QB-01-25-040-PT-N
HTML ISBN 978-92-899-7090-7, ISSN 1725-292X, doi:10.2866/9252260, QB-01-25-040-PT-Q