

## 25.º Aniversário do BCE: uma Reflexão Histórica e Desenvolvimentos Recentes<sup>1</sup>

Adriana Lopes e Maria Campos<sup>2</sup>

O 25.º aniversário do Banco Central Europeu (BCE), celebrado no passado dia 1 de junho, surge como um momento de reflexão sobre o seu contributo para o projeto europeu e para a estabilidade macroeconómica na União Monetária.

O mandato do BCE, assente no princípio da independência e centrado no objetivo de estabilidade de preços, é um fator fundamental para a credibilidade do enquadramento institucional europeu. Adicionalmente, na prossecução das suas funções de autoridade monetária e cambial e de gestão dos sistemas de pagamentos, tem contribuído para o processo de integração europeia, facilitando a livre circulação de pessoas, bens, serviços e capitais, cruciais para a eficiência do mercado único e o seu papel na economia global. O BCE tem também um papel fundamental na manutenção da estabilidade financeira e na resiliência do sistema bancário europeu. Este papel foi reforçado em 2014 com o estabelecimento do Mecanismo Único de Supervisão, no âmbito da União Bancária, através do qual o BCE assegura a aplicação de padrões de supervisão bancária exigentes e consistentes na área do euro.

Desde a sua criação, em 1998, a condução da política monetária por parte do BCE tem contribuído para a estabilização macroeconómica na área do euro, amortecendo os sucessivos choques adversos. Quando os efeitos da crise financeira global se transmitiram à economia real, o BCE respondeu com uma redução pronunciada das taxas de juro, além de outras medidas visando garantir a liquidez nos mercados interbancários e reduzir os riscos de fragmentação. Durante a crise das dívidas soberanas, o BCE alargou o leque de instrumentos de política monetária através de medidas não convencionais sem precedentes que contribuíram para a mitigação dos riscos de redenominação e fragmentação. No caso de Portugal, a intervenção do BCE enquanto prestamista de última instância foi crucial para evitar o colapso do sistema bancário em 2010, quando, na sequência de sucessivos *downgrades* do *rating* da República, os bancos perderam o acesso ao financiamento de mercado. O envolvimento do BCE durante o Programa de Assistência contribuiu também para um processo de desalavancagem equilibrado e um reforço da solvabilidade do sistema bancário português ao longo deste período. Em 2020, em resposta à pandemia e após uma década de política monetária muito acomodatória, o BCE voltou a implementar medidas não convencionais para garantir o funcionamento dos mercados financeiros e do mecanismo de transmissão (e.g. lançamento do PEPP – sigla inglesa para o programa de compra de ativos devido a emergência pandémica, maior flexibilidade dos ativos utilizados pelos bancos enquanto garantia de empréstimos). Essas medidas permitiram que os governos nacionais pudessem responder aos desafios da pandemia sem intensificar tensões nos mercados de dívida soberana, evidenciando as vantagens de um *policy-mix* coerente, em que as políticas monetária e orçamental se reforçaram mutuamente, contribuindo para que o choque se revelasse menos adverso e menos persistente do que inicialmente se perspetivou.

No final de 2021, o regresso de pressões inflacionistas conduziu ao início de um processo de normalização da política monetária, com o anúncio da gradual redução do ritmo de compras líquidas de ativos pelo Eurosistema. O processo intensificou-se a partir de julho de 2022, tendo sido aumentadas as taxas de juro diretas do BCE pela primeira vez desde 2011. Adicionalmente, assistiu-se ao fim das aquisições líquidas do programa de compras de ativos (APP – sigla inglesa para o programa de compra de ativos), ao fim das

---

<sup>1</sup> Publicado no [Boletim Trimestral de Economia Portuguesa \(Julho 2023\)](#).

<sup>2</sup> GPEARI-MF

compras líquidas do PEPP e à aprovação do Instrumento de Proteção da Transmissão (mecanismo anti-fragmentação no âmbito do qual o Eurosistema pode efetuar aquisições em mercado secundário de títulos emitidos em jurisdições que registem uma deterioração das suas condições de financiamento não justificada pelos fundamentos). Em 2023, o BCE prosseguiu no processo de normalização da política monetária, embora a um ritmo progressivamente menor. Na sequência da última reunião do BCE, a 15 de junho, as taxas de juro da facilidade permanente de depósito, das operações principais de refinanciamento e da facilidade permanente de cedência de liquidez cifram-se em 3,5%, 4% e 4,25%, respetivamente (com um aumento acumulado de 400 pontos base desde julho de 2022).

Os efeitos das decisões de política monetária estão a fazer-se notar ao longo do mecanismo de transmissão. No mais recente *Bank Lending Survey* do BCE, referente ao primeiro trimestre de 2023, os bancos inquiridos reportam uma redução da procura de crédito mais acentuada do que o esperado. O aumento dos custos de financiamento emerge com o principal fator explicativo desta redução. Do lado da oferta de crédito, é reportado um aumento da restritividade nos critérios de concessão, numa magnitude sem precedentes desde 2011. Para o segundo trimestre de 2023, os bancos antecipam a manutenção da tendência de redução dos fluxos de crédito.

A redução dos fluxos de crédito, associada à gradual mitigação dos constrangimentos nas cadeias de distribuição globais, tem contribuído para a trajetória de desaceleração da inflação na área do euro desde outubro de 2022: de 10,6% para 6,1%, em maio de 2023, refletindo sobretudo desenvolvimentos nos preços dos bens energéticos. Ainda assim, e apesar da elevada incerteza subjacente ao ritmo de transmissão da política monetária, o BCE estima que os efeitos das decisões já tomadas se consolidem apenas depois do final de 2023.