



A POLÍTICA MONETÁRIA EUROPEIA

O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) é composto pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais de todos os Estados-Membros da UE. O objetivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade dos preços. A fim de atingir o seu objetivo primordial, o Conselho do BCE baseia as suas decisões numa estratégia de política monetária assente em dois pilares e executa-as recorrendo quer a medidas de política monetária convencionais quer não convencionais. Os principais instrumentos da política monetária convencional do BCE são as operações de mercado aberto, as facilidades permanentes e a constituição de reservas mínimas. Em resposta à crise financeira, o BCE alterou também a sua estratégia de comunicação, fornecendo orientações avançadas sobre a evolução futura da política de taxas de juro do BCE, dependentes das perspetivas sobre a estabilidade dos preços, e adotou uma série de medidas de política monetária não convencionais. Estas medidas incluem a compra de ativos e de obrigações soberanas no mercado secundário, a fim de assegurar a estabilidade dos preços e a eficácia do mecanismo de transmissão da política monetária.

BASE JURÍDICA

- Artigos 119.º a 144.º, 219.º e 282.º a 284.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE);
- Protocolo (n.º 4) anexado ao Tratado de Lisboa, relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do Banco Central Europeu (BCE).

OBJETIVOS

O objetivo primordial do SEBC é a garantia da estabilidade dos preços, em conformidade com o artigo 127.º, n.º 1, do TFUE. Sem prejuízo deste objetivo, o SEBC apoiará as políticas económicas gerais na União tendo em vista contribuir para a realização dos objetivos da União. O SEBC atuará de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência, incentivando a repartição eficaz dos recursos (artigo 127.º, n.º 1, do TFUE).



REALIZAÇÕES

A. Princípios orientadores da ação do BCE

1. Independência do BCE

O princípio fundamental da independência do BCE está consignado no artigo 130.º do TFUE («no exercício dos poderes e no cumprimento das atribuições e deveres que lhes são conferidos pelos Tratados e pelos Estatutos do SEBC e do BCE, o Banco Central Europeu, os bancos centrais nacionais, ou qualquer membro dos respetivos órgãos de decisão não podem solicitar ou receber instruções das instituições, órgãos ou organismos da União, dos Governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade»). A independência do BCE é igualmente preservada pelas proibições a que se refere o artigo 123.º do TFUE, e que também se aplicam aos bancos centrais nacionais: é proibida a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma em benefício de instituições, órgãos ou organismos da União, governos centrais, autoridades regionais, locais, ou outras autoridades públicas, outros organismos do setor público ou empresas públicas dos Estados-Membros. A independência do BCE centra-se na livre escolha dos instrumentos de política monetária. O Tratado prevê a utilização de instrumentos tradicionais (artigos 18.º e 19.º dos Estatutos) e permite ao Conselho recorrer a quaisquer outros métodos (artigo 20.º dos Estatutos).

2. Princípio de responsabilização e de transparência do BCE

A fim de assegurar a credibilidade do BCE, o Tratado (artigo 284.º do TFUE) e os Estatutos (artigo 15.º) impõem-lhe a obrigação de apresentar relatórios. O BCE elabora e publica, pelo menos trimestralmente, relatórios sobre as atividades do SEBC. Todas as semanas é publicada uma informação sobre a situação financeira consolidada do SEBC. Desde o início, o Boletim Mensal do BCE fornece análises aprofundadas da situação económica e das perspetivas de evolução dos preços. O Boletim Mensal foi substituído em janeiro de 2015 por um novo Boletim Económico, que será publicado duas semanas após cada reunião de política monetária, tendo em conta a mudança, em janeiro de 2015, para um intervalo de seis semanas entre as reuniões sobre política monetária do Conselho do BCE. Em 19 de fevereiro de 2015, o BCE publicou, pela primeira vez, uma ata de uma reunião de política monetária do Conselho e, assim, alinou-se com a política de comunicação de outros grandes bancos centrais. O BCE envia anualmente ao Parlamento Europeu um relatório sobre as atividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso. O BCE é responsável perante o Parlamento Europeu e os membros da Comissão Executiva do BCE comparecem regularmente perante este último.

3. Regras de votação no Conselho do BCE (artigo 10.º, n.º 2, dos Estatutos)

A votação no Conselho obedecia anteriormente ao princípio de «um membro, um voto». Nos termos dos Tratados da UE, deve ser aplicado um sistema rotativo ao sistema de votação do Conselho do BCE assim que o número de países da área do euro seja superior a 18, o que se verifica desde 1 de janeiro de 2015, com a adesão da Lituânia à área do euro. A ideia subjacente à rotação é assegurar a eficácia do sistema de tomada de decisão do BCE, mesmo com um número maior



de participantes. Os governadores dos países da área do euro classificados de primeiro a quinto, de acordo com a dimensão das suas economias e dos seus setores financeiros (atualmente a Alemanha, a França, a Itália, a Espanha e os Países Baixos), partilham quatro direitos de voto. Todos os outros (atualmente 14) partilham 11 direitos de voto. Os governadores alternam na utilização desses direitos com base numa rotatividade mensal. Os membros da Comissão Executiva do BCE têm de direitos de voto permanentes.

B. Estratégia de política monetária do BCE

1. Perspetiva geral

Em 13 de outubro de 1998, o Conselho do BCE adotou os elementos principais da sua estratégia de política monetária, nomeadamente: i) uma definição quantitativa da estabilidade dos preços, ii) um papel importante dado ao acompanhamento do crescimento do volume de moeda, identificado por um agregado monetário, e iii) uma avaliação das perspetivas de evolução dos preços baseada numa vasta gama de indicadores. O BCE optou por uma estratégia monetária baseada em dois pilares (Pilar 1: análise económica; Pilar 2: análise monetária), cujos papéis respetivos foram, mais uma vez, claramente definidos por ocasião da revisão da estratégia monetária, em 8 de maio de 2003.

2. Estabilidade dos preços

A estabilidade dos preços é definida como uma taxa de inflação [aumento homólogo do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro] inferior mas próxima de 2% a médio prazo.

3. Primeiro pilar da estratégia de política monetária: análise económica

A análise económica examina os fatores determinantes da evolução dos preços a curto e médio prazo. A tónica é colocada na atividade real e nas condições financeiras vigentes na economia. A análise económica tem em conta o facto de a evolução dos preços nestes horizontes ser influenciada em grande medida pela interação entre a oferta e a procura nos mercados de bens, serviços e fatores. Para o efeito, o BCE examina regularmente, entre outros, a evolução do produto global, a procura e as condições do mercado de trabalho, uma vasta gama de indicadores de preços e de custos, a política orçamental, a balança de pagamentos da área do euro e os preços dos ativos^[1].

4. Segundo pilar da estratégia de política monetária: análise monetária

A análise monetária baseia-se na relação a longo prazo entre a moeda e os preços, servindo, sobretudo, para confrontar as indicações de curto e médio prazo para a política monetária fornecidas pela análise económica. A análise monetária consiste numa análise pormenorizada da evolução monetária e do crédito, com vista a avaliar as suas implicações para a inflação e o crescimento económico futuros.

[1]A descrição dos dois pilares é extraída de: A política monetária do BCE (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



C. Execução da política monetária: instrumentos e procedimentos

Ao fixar as taxas de juro a que os bancos comerciais podem obter dinheiro junto do banco central, a política monetária do BCE age indiretamente sobre as taxas de juro praticadas nas economias da área do euro, nomeadamente sobre as taxas aplicáveis aos empréstimos concedidos pelos bancos comerciais e aos depósitos de poupança. O BCE recorre a vários instrumentos para aplicar a sua política monetária.

1. Operações de mercado aberto

As operações de mercado aberto desempenham um papel importante na orientação das taxas de juro, na gestão da situação de liquidez no mercado e na indicação da posição da política monetária. As operações de mercado aberto de carácter regular do Eurosistema consistem nas operações de cedência de liquidez em euros pelo prazo de uma semana (operações principais de refinanciamento, ou OPR) e nas operações de cedência de liquidez em euros pelo prazo de três meses (operações de refinanciamento de prazo alargado, ou ORPA). As OPR servem para orientar as taxas de juro de curto prazo, para gerir a situação de liquidez e para indicar a posição da política monetária na área do euro, enquanto as ORPA permitem um refinanciamento adicional, com um prazo mais dilatado do setor financeiro.

As operações de mercado aberto de carácter menos regular são as operações ocasionais de regularização e as operações estruturais. As primeiras têm por objetivo responder às flutuações inesperadas de liquidez no mercado, em particular com vista a atenuar os efeitos sobre as taxas de juro, enquanto as últimas são essencialmente destinadas a ajustar a posição estrutural do Eurosistema em relação ao setor financeiro, de uma forma permanente.

2. Facilidades permanentes

As facilidades permanentes permitem ceder ou absorver liquidez pelo prazo de um dia e a EONIA (índice overnight médio do euro) mede a taxa de juro efetiva vigente no mercado overnight interbancário do euro. O Eurosistema disponibiliza duas facilidades permanentes às instituições de crédito: a facilidade permanente de cedência de liquidez, com vista a obter liquidez overnight junto do banco central, contra a apresentação de ativos elegíveis suficientes, e a facilidade permanente de depósito, com vista a fazer depósitos overnight junto do banco central.

3. Constituição de reservas mínimas

Nos termos do artigo 19.º, n.º 1, dos Estatutos, o BCE pode exigir que as instituições de crédito estabelecidas nos Estados-Membros constituam reservas mínimas junto do BCE e dos bancos centrais nacionais. O objetivo das reservas mínimas é estabilizar as taxas de juro de curto prazo no mercado e criar (ou aumentar) uma escassez estrutural de liquidez no sistema bancário em relação ao Eurosistema, o que facilita o controlo das taxas do mercado monetário através de repartições regulares de liquidez. Os métodos de cálculo e a determinação do montante necessário são fixados pelo Conselho.



4. Medidas de política monetária não convencionais e resposta à crise a partir de 2007: orientações avançadas e programas de compra de ativos

Desde julho de 2013, o BCE fornece orientações avançadas sobre a trajetória futura da política de taxas de juro. O fornecimento de orientações avançadas representa uma mudança substancial na estratégia de comunicação do BCE, na medida em que envolve não só comunicar a forma como o BCE analisa as condições económicas vigentes e os riscos para a estabilidade dos preços a médio prazo, mas também as implicações desta análise para a sua orientação futura em matéria de política monetária.

Além disso, e desde 2009, são aplicados vários programas de compra de ativos, com o objetivo de apoiar o crescimento na área do euro e em consonância com o objetivo de atingir taxas de inflação inferiores mas próximas de 2 % a médio prazo. Em 2009 e 2011, o BCE lançou dois programas de compra de obrigações com ativos subjacentes (CBPP e CBPP2). De 10 de maio de 2010 a fevereiro de 2012, o BCE realizou intervenções nos mercados de dívida ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida (SMP). Em agosto de 2012, o BCE anunciou a possibilidade de realizar transações definitivas de mercado aberto (TMD) nos mercados secundários de obrigações soberanas, de modo a garantir uma transmissão adequada da política monetária e preservar a unicidade da sua política monetária. Em junho de 2014, o BCE anunciou uma série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas), destinadas a melhorar o crédito bancário ao setor privado não financeiro da área do euro, com exclusão dos empréstimos aos agregados familiares para a compra de habitação, durante um prazo de dois anos. Em setembro de 2014, o BCE anunciou dois novos programas de compra, o programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (ABSPP) e o terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (CBPP3), destinados a melhorar a transmissão da política monetária, a apoiar a concessão de crédito à economia da área do euro e, conseqüentemente, a tornar a política monetária mais acomodatória. Em 9 de março de 2015, o BCE deu início à compra, no mercado secundário, de obrigações emitidas pelas administrações centrais da área do euro e por algumas agências e instituições internacionais ou supranacionais localizadas na área do euro, no âmbito do programa de compra de títulos de dívida pública (PSPP). Em conjunto, o ABSPP, o CBPP3 e o PSPP constituem o programa de aquisição de ativos de âmbito alargado (EAPP), cujas compras mensais ascendem a 60 mil milhões de EUR. Em 10 de março de 2016, o BCE decidiu alargar as aquisições mensais de ativos para 80 mil milhões de EUR, aumentar os limites para as compras de títulos por emitente e por percentagem da emissão de 33% para 50%, incluir as obrigações com um nível de qualidade «investment grade» denominadas em euros emitidas por sociedades não bancárias estabelecidas na área do euro na lista de ativos elegíveis e lançar uma nova série de quatro ORPA direcionadas, com início em junho de 2016, pelo prazo de quatro anos cada uma. Estas novas operações têm por objetivo reforçar a posição acomodatória da política monetária do BCE e fortalecer a transmissão da política monetária, incentivando ainda mais a concessão de crédito bancário. Serão realizadas até que o BCE detete um ajustamento sustentado da trajetória da inflação, que seja compatível com o seu objetivo de atingir taxas de inflação inferiores mas próximas de 2% a médio prazo. Em



8 de dezembro de 2016, o Conselho do BCE decidiu manter as aquisições mensais de ativos em 80 mil milhões de EUR até março de 2017. A partir de abril de 2017 até dezembro de 2017 e, se necessário, mais tarde, as aquisições mensais continuarão a um nível de 60 mil milhões de EUR. Além disso, o BCE decidiu adaptar alguns dos parâmetros do seu programa de aquisição de ativos a partir de janeiro de 2017: o prazo residual mínimo dos ativos elegíveis ao abrigo do PSPP foi reduzido de dois anos para um ano e a aquisição de valores mobiliários com uma taxa de rendibilidade até ao vencimento inferior à taxa da facilidade permanente de depósito do BCE será autorizada no âmbito do EAPP, na medida do necessário.

O PAPEL DO PARLAMENTO EUROPEU

Por força do artigo 284.º, n.º 3, do TFUE e do artigo 15.º, n.º 3, dos Estatutos do SEBC, o Presidente do BCE deve apresentar um relatório anual ao Parlamento. Na sua resolução de 25 de fevereiro de 2016 sobre o relatório anual de 2014 do Banco Central Europeu, o Parlamento sublinha a necessidade de melhorar as condições financeiras tanto para o investimento público como para o investimento privado, alerta para os riscos financeiros decorrentes da permanência das taxas de juro a um nível reduzido durante um período prolongado em certos Estados-Membros e dos níveis elevados e divergentes de endividamento público e privado, saúda a decisão do BCE de publicar as atas sintéticas das suas reuniões e salienta a necessidade de controlo democrático, tendo em conta as novas competências atribuídas ao BCE no que respeita às funções de supervisão. De acordo com uma prática permanente, o Presidente do BCE comparece quatro vezes por ano perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários (ECON) do Parlamento para explicar as decisões sobre as políticas do BCE e responder às perguntas dos membros da comissão (Diálogo Monetário). Estas reuniões são abertas ao público e as suas transcrições são publicadas nos sítios do Parlamento e do BCE.

[Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić](#)
05/2019

