



BANCO CENTRAL EUROPEU

7 de Outubro de 2002

CONSULTA PÚBLICA

MEDIDAS DESTINADAS A MELHORAR A EFICIÊNCIA DO QUADRO OPERACIONAL DE POLÍTICA MONETÁRIA

I. SUMÁRIO

Em geral, é reconhecido que o quadro operacional de política monetária do Eurosistema¹ tem funcionado bem desde o lançamento do euro em 1999. A necessidade de realizar operações ocasionais de regularização tem sido reduzida, devido à cláusula de média do sistema de reservas mínimas e à qualidade das previsões de liquidez do Eurosistema. Além disso, o recurso das instituições de crédito às facilidades permanentes tem sido limitado, indicando que o mercado monetário tem funcionado de modo eficiente. Por seu lado, o diferencial reduzido e bastante estável entre a taxa fixa ou a taxa mínima de proposta nas operações principais de refinanciamento do BCE e as taxas de curto prazo do mercado monetário revela a capacidade do BCE de influenciar as taxas de juro de curto prazo.

Apesar desta avaliação em geral positiva, foram analisadas possíveis medidas destinadas a aperfeiçoar a eficiência do quadro operacional.

Três alterações deverão ser consideradas:

- (1) alteração do calendário do período de manutenção de reservas, de forma que este tenha sempre início no dia da liquidação da operação principal de refinanciamento que se segue à reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada uma discussão de política monetária e de modo a que, regra geral, a introdução de alterações nas taxas das facilidades permanentes ocorra em simultâneo com o início de um novo período de manutenção de reservas;
- (2) redução do prazo das operações principais de refinanciamento de duas semanas para uma semana; e
- (3) suspensão das operações de refinanciamento de prazo alargado.

É de salientar que as medidas propostas são de natureza técnica, no que se refere à execução operacional da política monetária. A alteração do período de manutenção de reservas entraria em vigor, na melhor das hipóteses, a partir de 2004, dados os períodos de antecedência previstos quer para os bancos quer para os bancos centrais nacionais.

¹ O Eurosistema é composto pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos 12 bancos centrais nacionais da área do euro.

A presente consulta destina-se a todas as instituições de crédito na área do euro, bem como a associações bancárias e de mercados financeiros. As respostas podem ser enviadas para o BCE ou para um dos bancos centrais nacionais. Os pormenores quanto aos contactos podem ser obtidos nas respectivas páginas na Internet.

2. A ACTUAL ESTRUTURA DO QUADRO OPERACIONAL RELATIVAMENTE AOS ELEMENTOS ATRÁS REFERIDOS

2.1 Período de manutenção de reservas e sistema de reservas mínimas

No contexto do sistema de reservas mínimas do Eurosistema, o BCE requer que as instituições de crédito detenham reservas mínimas em contas abertas nos bancos centrais nacionais. Os termos e as condições do sistema de reservas mínimas do Eurosistema são uniformes em toda a área do euro. A principal função do sistema de reservas mínimas do Eurosistema é estabilizar as taxas de juro do mercado monetário e criar ou aumentar a escassez de liquidez estrutural.

O montante de reservas mínimas a deter por cada instituição é determinado de acordo com a sua base de incidência. O sistema de reservas mínimas do Eurosistema permite que as contrapartes utilizem a cláusula de média, implicando que o cumprimento das reservas mínimas seja determinado com base na média dos saldos em fim de dia das contas de reserva das contrapartes ao longo de um período de manutenção de um mês. As reservas mínimas detidas pelas instituições são remuneradas à taxa das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

Desde Janeiro de 1999, o período de manutenção de reservas tem sido de um mês, sempre com início no dia 24 de cada mês e termo no dia 23 do mês seguinte, independentemente de esses dias serem ou não dias de funcionamento do TARGET. Assim, os dias de início e de termo podem ocorrer num dia de fim-de-semana ou num dia de encerramento do TARGET.

2.2 Operações principais de refinanciamento

As operações principais de refinanciamento são as operações de mercado aberto mais importantes conduzidas pelo Eurosistema. Sinalizam a orientação da política monetária e desempenham um papel primordial na orientação das taxas de juro e na gestão da situação de liquidez no mercado. A maior parte das necessidades de liquidez das instituições de crédito, em média 73.5% nos três primeiros anos de União Monetária, tem sido satisfeita através de operações principais de refinanciamento regulares.

As principais características destas operações são descritas no documento do Banco Central Europeu (2002a)². No contexto da presente consulta, é necessário salientar que:

² Ver Bibliografia no final do documento.

- estas operações são realizadas regularmente com uma frequência semanal e têm normalmente um prazo de duas semanas, pelo que, em qualquer momento, estão “vivas” duas operações deste tipo; e que,
- até 27 de Junho de 2000, as operações eram realizadas sob a forma de leilões de taxa fixa. Desde essa data, são realizadas sob a forma de leilões de taxa variável com uma taxa mínima de proposta (ver o documento do Banco Central Europeu (2000)³).

Até meados de Setembro de 2002, tinham sido conduzidas 191 operações principais de refinanciamento com um volume médio de colocação de 73 mil milhões de euros. O número médio de instituições de crédito que licitaram nas operações principais de refinanciamento foi de 578 e o desvio médio absoluto desta média foi de 196.

2.3 Operações de refinanciamento de prazo alargado

O Eurosistema realiza também, com uma frequência mensal, operações de refinanciamento regulares com um prazo de três meses, destinadas a proporcionar ao sector financeiro refinanciamento adicional por um prazo alargado. Em qualquer momento, estão “vivas” três operações deste tipo. Estas operações têm representado apenas uma parte limitada (26.1%) do volume global de refinanciamento. Nestas operações, regra geral, o Eurosistema não pretende enviar sinais ao mercado, actuando portanto normalmente como tomador de taxa. Assim, as operações de refinanciamento de prazo alargado são, em regra, executadas sob a forma de leilões de taxa variável e, periodicamente, o BCE indica o volume de liquidez a colocar nos leilões subsequentes.

As características operacionais das operações de refinanciamento de prazo alargado são também apresentadas de forma resumida no documento do Banco Central Europeu (2002a)⁴.

3. FUNDAMENTOS SUBJACENTES À ALTERAÇÃO DO QUADRO OPERACIONAL

3.1 Alteração do calendário do período de manutenção de reservas

O Conselho do BCE anunciou em 8 de Novembro de 2001 que, regra geral, procederia a uma avaliação da orientação da política monetária do BCE e decidiria sobre as suas taxas de juro apenas na primeira reunião mensal, que normalmente tem lugar na primeira quinta-feira de cada mês. Se o Conselho do BCE decidir alterar a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas aplicáveis às facilidades permanentes, as novas taxas entrarão em vigor imediatamente, ou seja, na operação seguinte a ser anunciada para o caso das operações principais de refinanciamento e no dia seguinte para o caso das facilidades permanentes. As datas das próximas reuniões do Conselho do BCE podem ser consultadas na página do BCE na Internet.

³ Ver Bibliografia no final do documento.

⁴ Ver Bibliografia no final do documento.

Actualmente, as datas das reuniões do Conselho do BCE são independentes da data de início do período de manutenção de reservas. Porém, de acordo com as alterações acima propostas, passaria a haver uma relação muito directa. Por conseguinte, o período de manutenção de reservas começaria sempre no dia de liquidação da operação principal de refinanciamento que se segue à reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada uma discussão de política monetária e, regra geral, a introdução de alterações nas taxas das facilidades permanentes ocorreria também em paralelo com a introdução de alterações na taxa aplicável às operações principais de refinanciamento, ou seja, no início de cada novo período de manutenção de reservas.

As alterações propostas contribuiriam para afastar expectativas quanto a alterações nas taxas de juro durante o período de manutenção, o que reduziria o impacto das expectativas acerca de taxas de juro no comportamento de licitação das contrapartes nas operações principais de refinanciamento. Assim, em períodos marcados por expectativas de uma diminuição das taxas de juro, a possibilidade de sublicitação ficaria reduzida. E, em períodos marcados por expectativas de um aumento das taxas de juro, evitar-se-ia também um afastamento significativo das taxas de curto prazo do mercado e das taxas de leilão das operações principais de refinanciamento em relação à taxa mínima de proposta, sendo assim eliminada uma fonte de ruído para a sinalização da orientação da política monetária. As alterações visam também solucionar situações de sobrelicitação, como as ocorridas sob o regime de leilão de taxa fixa.

As alterações assegurariam também que o período de manutenção de reservas teria sempre início num dia de funcionamento do TARGET e que o seu termo ocorreria muito raramente num dia de encerramento do TARGET. Na actual estrutura, quando um período de manutenção tem início num fim-de-semana, o recurso às facilidades permanentes no último período de manutenção é transferido para o novo período de manutenção, criando um custo desnecessário para os bancos. Entre Janeiro de 1999 e Agosto de 2002, decorreram 43 períodos de manutenção de reservas, dos quais 14 tiveram início e 14 terminaram num dia de encerramento do TARGET.

A alteração proposta implicaria uma duração mais variável dos períodos de manutenção de reservas. Utilizando 2003 como exemplo (não esquecendo que quaisquer alterações apenas seriam introduzidas depois de 2003), a duração dos períodos de manutenção de reservas poderia variar entre 21 e 37 dias, se fossem aplicados os novos procedimentos, como indica o Quadro I abaixo.

Quadro I: Períodos de manutenção de reservas em 2003, de acordo com os novos procedimentos

Período	Reunião do Conselho do BCE*	Início	Termo	Duração em dias
1.º	9 de Janeiro	15 de Janeiro	11 de Fevereiro	28
2.º	6 de Fevereiro	12 de Fevereiro	11 de Março	28
3.º	6 de Março	12 de Março	8 de Abril	28
4.º	3 de Abril	9 de Abril	13 de Maio	35
5.º	8 de Maio	14 de Maio	8 de Junho	26

6.º	5 de Junho	9 de Junho	15 de Julho	37
7.º	10 de Julho	16 de Julho	5 de Agosto	21
8.º	31 de Julho	6 de Agosto	9 de Setembro	35
9.º	4 de Setembro	10 de Setembro	7 de Outubro	28
10.º	2 de Outubro	8 de Outubro	10 de Novembro	34
11.º	6 de Novembro	11 de Novembro	9 de Dezembro	29

* Reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada uma avaliação da orientação da política monetária.

3.2 Redução do prazo das operações principais de refinanciamento para uma semana

A fim de atenuar os efeitos das expectativas de alterações das taxas de juro sobre o comportamento de licitação das contrapartes, as operações principais de refinanciamento não deveriam transitar para o período de manutenção de reservas seguinte. Tal só seria possível se o período de manutenção tivesse início no dia de liquidação das operações principais de refinanciamento e se o prazo das operações principais de refinanciamento fosse de uma semana. Deste modo, a redução do prazo é complementar à alteração do calendário do período de manutenção de reservas.

Relativamente ao impacte sobre o controlo das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, não há grandes diferenças entre os prazos das operações principais de refinanciamento de uma ou de duas semanas. Mais relevante para o controlo das taxas de juro de curto prazo é a frequência das operações, que não é afectada pela redução do prazo.

A redução do prazo das operações principais de refinanciamento implicaria, no entanto, um maior volume de transacções de refinanciamento dos bancos centrais. Os montantes colocados nas operações principais de refinanciamento duplicariam, caso todos os restantes factores se mantivessem inalterados.

3.3 Suspensão das operações de refinanciamento de prazo alargado

Quando o quadro operacional do Eurosistema foi inicialmente discutido, ficou decidido que uma proporção das necessidades totais de refinanciamento seria satisfeita através de operações de refinanciamento de prazo alargado, dado que estas proporcionam "uma boa oportunidade para as pequenas contrapartes, que não têm acesso ou têm um acesso limitado ao mercado interbancário, receberem liquidez durante um período alargado (ou seja, três meses)". O BCE actua como tomador de taxa nas operações de refinanciamento de prazo alargado e não utiliza estas operações para orientar as taxas de juro de curto prazo. De facto, se a proporção de operações de prazo alargado nas operações de refinanciamento totais fosse muito elevada, a execução da política monetária seria dificultada.

Tem-se verificado uma tendência descendente no número de bancos que participam nas operações de refinanciamento de prazo alargado. O número mais elevado de licitantes nas operações de refinanciamento de prazo alargado foi de 466 na primeira operação em 13 de Janeiro de 1999. A participação atingiu o seu mínimo de sempre com apenas 158 licitantes na última operação de Agosto de 2002. Nos primeiros três anos da União Monetária, o número médio de licitantes foi de 272, mas, se forem consideradas apenas as operações em 2001 e nos primeiros oito meses de 2002, a média cai para

197, o que indica que as operações de refinanciamento de prazo alargado são uma fonte de refinanciamento para um número limitado de bancos.

Tendo em conta o rápido ritmo de desenvolvimento dos mercados financeiros europeus ao longo dos últimos três anos e meio, chegou o momento de considerar se as operações de refinanciamento de prazo alargado desempenham, de facto, o papel para que foram inicialmente destinadas: proporcionar refinanciamento a pequenas contrapartes que têm menor facilidade de acesso ao mercado interbancário durante um período alargado. Caso contrário, deveria considerar-se a suspensão deste tipo de operações, para facilitar a execução da política monetária. Se as operações de refinanciamento de prazo alargado fossem suspensas, as quebras de refinanciamento seriam satisfeitas pelas operações principais de refinanciamento regulares semanais.

3.4 Relação entre as três alterações previstas

A relação entre a redução do prazo das operações principais de refinanciamento e a alteração da definição do período de manutenção de reservas é descrito na secção 3.2.

Existe também uma relação entre a redução do prazo das operações principais de refinanciamento e uma eventual suspensão das operações de refinanciamento de prazo alargado, dado que ambas têm o efeito de reduzir o prazo médio do saldo das operações permanentes de mercado aberto e, por conseguinte, aumentar o volume de transações de refinanciamento dos bancos centrais.

4. QUESTÕES PROCESSUAIS

Todas as instituições de crédito na área do euro, bem como todas as associações bancárias e de mercados financeiros, são convidadas a expressar a sua opinião sobre as alterações ao quadro operacional atrás propostas. O Eurosistema gostaria de encorajar as instituições de crédito a coordenarem as suas respostas através de associações, sempre que tal se revele apropriado. É de salientar que cada uma das três alterações propostas poderá ser comentada separadamente, podendo ser apresentadas opiniões sobre apenas uma das três alterações. Regra geral, os comentários não serão publicados.

As respostas podem ser enviadas em língua inglesa ou na respectiva língua oficial da UE para o BCE, para o endereço abaixo indicado, ou para o respectivo banco central nacional.

European Central Bank
Secretariat Division
Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main
Alemanha
Fax: +49 69 1344 61 70
E-mail: ecb.secretariat@ecb.int

O prazo para o envio de contributos é:

29 de Novembro de 2002

5. BIBLIOGRAFIA

Para mais informações sobre o quadro operacional, consultar as publicações abaixo indicadas, que se encontram disponíveis na página do BCE na Internet:

Banco Central Europeu (2002a), "A Política Monetária Única na Área do Euro: Documentação geral sobre instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema".

Banco Central Europeu (2000), "A mudança para leilões de taxa variável nas operações principais de refinanciamento", Boletim Mensal, Julho de 2000, págs. 39-44.

Banco Central Europeu (2001), "Comportamento de licitação das contrapartes em operações regulares de mercado aberto do Eurosistema", Boletim Mensal, Outubro de 2001, pág. 57.

Banco Central Europeu (2002b), "A gestão de liquidez do BCE", Boletim Mensal, Maio de 2002, págs. 43-55.