



Comentários ao contributo dado pelo Parlamento Europeu na sua resolução sobre o *Relatório Anual do BCE de 2017*

O relatório anual do Banco Central Europeu (BCE) relativo a 2017 foi apresentado pelo vice-presidente do BCE, em 9 de abril de 2018, numa sessão especificamente dedicada da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu¹. Em 15 de janeiro de 2019, o presidente do BCE participou no debate do relatório numa sessão plenária do Parlamento Europeu². No dia seguinte, o Parlamento Europeu adotou, em sessão plenária, a sua resolução sobre o *Relatório Anual do BCE de 2017* (doravante “resolução”)³.

Por ocasião da transmissão do *Relatório Anual do BCE de 2018* ao Parlamento Europeu, o BCE apresenta os seus comentários ao contributo dado pelo Parlamento Europeu na resolução⁴. Os comentários são divulgados ao público, em conformidade com a anterior prática, iniciada em resposta a um pedido do Parlamento Europeu.

1 Política monetária do BCE

1.1 Eficácia da política monetária e os seus potenciais efeitos colaterais

A resolução aborda a eficácia e os efeitos colaterais das medidas de política monetária do BCE, por exemplo, nos parágrafos 6, 17, 18, 19, 20 e 21.

O BCE considera que as suas medidas de política monetária contribuíram significativamente para melhorar as condições financeiras das empresas e das famílias, bem como para níveis de crescimento económico e de inflação mais elevados⁵. Contudo, o BCE monitoriza os potenciais efeitos colaterais das suas medidas de política monetária não convencionais. Até à data, esses efeitos parecem ser limitados. A evolução do crédito continua a ser relativamente modesta

¹ Consultar o [sítio do BCE](#).

² Consultar o [sítio do BCE](#).

³ O texto da resolução, conforme aprovado, encontra-se disponível no [sítio do Parlamento Europeu](#).

⁴ Os comentários aqui apresentados não abrangem as questões levantadas na resolução do Parlamento Europeu sobre a união bancária. Para um debate desses aspetos, ver o *Relatório Anual do BCE sobre as atividades de supervisão de 2018*. Os comentários à resolução do Parlamento Europeu sobre a união bancária serão publicados mais tarde no decurso do presente ano.

⁵ Ver “[Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)” *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2019 (artigo não disponível em língua portuguesa).

e não aponta para qualquer má afetação de recursos significativa. Não obstante, caberia a outros domínios de política atuar caso os efeitos colaterais da política monetária se tornassem preocupantes, exceto se pudessem afetar a consecução da estabilidade de preços na área do euro. Os efeitos distributivos adversos das taxas de juro negativas e das compras de ativos também parecem ter sido limitados no curto prazo. Em todo o caso, tendo em consideração o seu impacto macroeconómico, os efeitos distributivos positivos dominam no médio prazo, uma vez que as medidas do BCE apoiam a recuperação económica, o emprego e a estabilidade de preços, que tendem a beneficiar as famílias e, em particular, as famílias mais pobres⁶.

No que respeita ao impacto das medidas de política monetária do BCE na rentabilidade das instituições de crédito debatido na resolução, este apresenta-se, aparentemente, contido. A rentabilidade das instituições de crédito da área do euro, medida com base na rendibilidade dos capitais próprios, registou uma melhoria gradual desde 2014, apesar de, em geral, permanecer reduzida e ser inferior à de muitos dos seus pares a nível mundial. Além de fatores cíclicos, é provável que elementos estruturais do sistema bancário da área do euro também tenham contribuído para o subdesempenho – nomeadamente a sobrecapacidade em determinados mercados bancários internos e os custos operacionais elevados⁷. Segundo a análise do BCE, a recuperação da rentabilidade das instituições de crédito teria sido mais fraca sem as medidas de política monetária do BCE. As taxas de juro baixas contribuíram para as margens financeiras mais reduzidas, mas esse efeito foi contrabalançado por melhorias das perspetivas económicas, as quais têm efeitos positivos na qualidade do crédito e, por conseguinte, reduzem os custos de constituição de provisões. Além disso, o enquadramento económico melhorado impulsiona os volumes de crédito.

Embora as medidas de política monetária do BCE possam afetar as condições financeiras no setor dos seguros e fundos de pensões no curto prazo, como argumentado na resolução, estão a contribuir positivamente para a estabilidade do setor no longo prazo. Em concreto, as medidas de política monetária do BCE apoiam o crescimento económico e a criação de emprego, o que facilita as vendas de novos produtos de seguro de vida e de fundos de pensões, reduzindo também o risco de resgate de apólices. Todavia, no curto prazo, contribuem para o atual enquadramento de taxas de rendibilidade reduzidas, o que faz subir o valor atual das responsabilidades de longo prazo das seguradoras e dos fundos de pensões e tem igualmente impacto no rendimento do investimento. O BCE está a acompanhar os efeitos das taxas de juro baixas sobre o setor, os quais parecem divergir de forma acentuada entre as várias seguradoras e fundos de

⁶ Ver "Monetary policy, household inequality and consumption", caixa do artigo "[Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#)", *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2018 (não disponível em língua portuguesa).

⁷ Consultar [Financial Stability Review](#), BCE, novembro de 2018 (publicação não disponível em língua portuguesa).

pensões, dependendo do seu modelo de negócio e da estrutura do respetivo balanço⁸.

1.2 O programa de compra de ativos do setor empresarial e a execução da política monetária

Os parágrafos 24 e 40 da resolução incidem, em especial, sobre o programa de compra de ativos do setor empresarial (*corporate sector purchase programme – CSPP*). Outras questões relacionadas com a execução da política monetária são abordadas nos parágrafos 21, 23, 24, 25, 32, 33 e 34.

No que toca ao debatido na resolução sobre o impacto económico do CSPP, este programa reforçou a transmissão das medidas de política monetária do BCE à economia real. Mais especificamente, o CSPP contribuiu para reduzir ainda mais a restritividade das condições de financiamento para todas as empresas da área do euro, incluindo através de reduções dos diferenciais das obrigações de empresas e da melhoria das condições no mercado primário para os emitentes de obrigações de empresas. Além disso, também beneficiou as empresas que não recorrem aos mercados de capitais para se financiarem, tais como as pequenas e médias empresas. Com os empréstimos líquidos das instituições financeiras monetárias ao setor das sociedades não financeiras, em geral, a acelerar e algumas empresas elegíveis no âmbito do CSPP a deixarem de optar por financiamento bancário, as sociedades não financeiras com pouco ou sem acesso aos mercados de obrigações beneficiaram indiretamente do CSPP, dado que as instituições de crédito aumentaram a oferta de empréstimos bancários às mesmas. Em última análise, custos de financiamento reduzidos e um melhor acesso a financiamento, tanto para pequenas como grandes empresas, terão um efeito positivo sobre o investimento⁹.

Relativamente à observação feita na resolução de que as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas) não seriam utilizadas para estimular a concessão de crédito bancário à economia real, o BCE considera que as ORPA direcionadas contribuíram para condições de financiamento muito favoráveis. Numa análise das instituições de crédito a nível individual, constata-se que as que obtiveram fundos ao abrigo das ORPA direcionadas aumentaram o crédito disponibilizado às sociedades não financeiras de modo mais significativo do que os seus pares que não participaram nas operações. Importa destacar que, na segunda série de ORPA direcionadas (ORPA direcionadas II), a taxa de juro aplicada está ligada aos padrões de concessão de crédito das entidades participantes e as instituições de crédito que ultrapassam os

⁸ Ver “Euro area insurers and the low interest rate environment”, *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2015, e secções dedicadas ao setor dos seguros, em edições subsequentes.

⁹ Para mais pormenores sobre o impacto do CSPP, ver “The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations”, *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2018 (não disponível em língua portuguesa).

respetivos valores de referência beneficiam de uma taxa de juro mais baixa¹⁰. Na mesma linha, as ORPA direcionadas III incorporarão incentivos para que as condições de crédito permaneçam favoráveis.

Em relação ao convite a promover políticas ambientais e a integrar critérios ESG (ecológicos, sociais e de governação) nas suas operações, os esforços do BCE centram-se em apoiar os participantes no mercado, os legisladores e os organismos de normalização na identificação dos riscos emergentes associados às alterações climáticas e em proporcionar um quadro claro para a redução desses riscos. Em consonância com a recomendação, expressa na resolução, de que o BCE promova tais políticas “no pleno respeito do seu mandato, da sua independência e do quadro de gestão de riscos”, os critérios de elegibilidade do programa de compra de ativos (*asset purchase programme* – APP) são deliberadamente abrangentes, a fim de proporcionar uma ampla variedade de títulos passíveis de aquisição e conferir o máximo de eficácia ao programa, evitando, ao mesmo tempo, distorções em segmentos de mercado específicos. Apesar de o APP não ter um objetivo ambiental explícito, o BCE adquiriu obrigações verdes, tanto ao abrigo do CSPP como do programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme* – PSPP). Essas aquisições contribuíram para o estabelecimento de uma carteira bem diversificada. Em termos gerais, ainda que o montante de obrigações verdes detidas pelo Eurosistema continue a ser relativamente reduzido, existe evidência de que, através das suas aquisições, o Eurosistema reduziu as taxas de rendibilidade das obrigações verdes e apoiou a emissão das mesmas por sociedades não financeiras¹¹. Na carteira do seu fundo de pensões, o BCE já aplica uma lista de exclusão seletiva e, para investimentos em ações, delega o voto por procuração a gestores de investimento que subscreveram os Princípios das Nações Unidas para o Investimento Responsável, os quais requerem que incorporem normas ESG nas respetivas políticas de votação. No que toca à sua carteira de fundos próprios, o BCE está atualmente a investigar como poderão ser aplicados, no futuro, critérios de investimento responsável do ponto de vista social e ambiental¹².

No que se refere às questões relacionadas com a transparência levantadas na resolução, o BCE publica regularmente um vasto leque de informações sobre todos os seus programas de compra de ativos e, recentemente, procedeu a novas melhorias das divulgações em causa. Numa base mensal, publica as posições do Eurosistema, as aquisições acumuladas e líquidas, a desagregação entre compras no mercado primário e no mercado secundário e o reembolso mensal

¹⁰ Para mais pormenores sobre as ORPA direcionadas II, ver [“The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO-II\)”](#), *Boletim Económico*, Número 3, BCE, 2016 (não disponível em língua portuguesa). O anexo II da Decisão (UE) 2016/810 relativa a uma segunda série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas ([BCE/2016/10](#)) fornece os pormenores sobre o regime de reporte no âmbito das ORPA direcionadas II.

¹¹ Consultar [“Purchases of green bonds under the Eurosystem’s asset purchase programme”](#), *Boletim Económico*, Número 7, BCE, 2018 (não disponível em língua portuguesa).

¹² Ver o discurso de Benoît Cœuré sobre a política monetária e as alterações climáticas, intitulado [“Monetary policy and climate change”](#) (não disponível em língua portuguesa), proferido na conferência sobre o papel dos bancos centrais no reforço do financiamento ecológico, organizada pela Rede para a Ecologização do Sistema Financeiro, pelo Deutsche Bundesbank e pelo Conselho de Políticas Económicas, em Berlim, no dia 8 de novembro de 2018.

esperado ao longo de um horizonte móvel de 12 meses. Com vista a reforçar ainda mais a transparência do terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (*third covered bond purchase programme* – CBPP3) e do programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities purchase programme* – ABSPP), o BCE publicou estatísticas agregadas das posições associadas a estes programas na edição de março de 2019 do seu boletim económico¹³. Doravante, estes dados serão atualizados e publicados a par das divulgações semestrais das estatísticas agregadas das posições do CSPP. A publicação de informação adicional pertinente permitirá ao público entender melhor de que forma os programas são aplicados, salvaguardando, ao mesmo tempo, a execução eficaz da política monetária. A divulgação de dados mais detalhados sobre os títulos detidos ao abrigo do ABSPP e do CBPP3 poderia prejudicar os objetivos destes programas. Designadamente, não é divulgada a composição exata das carteiras do ABSPP e do CBPP3 em termos de títulos específicos ou códigos ISIN (números internacionais de identificação de títulos), já que tal poderia ser interpretado pelo público como indicando uma diferenciação entre entidades emitentes e cedentes financeiramente sólidas e entidades emitentes e cedentes comparativamente mais fracas, nos casos em que certos códigos ISIN não são discriminados, mesmo que as razões para a sua ausência possam ser outras. Convém salientar que, ao contrário do CSPP, muitos dos títulos detidos ao abrigo do CBPP3 e do ABSPP são emitidos e/ou cedidos por instituições de crédito da área do euro, que são as principais contrapartes das operações de política monetária do BCE. Uma divulgação de tal modo detalhada pode, por conseguinte, resultar numa fragmentação do mercado e comprometer a igualdade de condições entre entidades emitentes e cedentes, colocando em risco o objetivo do BCE de minimizar o impacto da implementação dos programas de compra no funcionamento dos mercados pertinentes. Por último, o BCE também publica uma grande quantidade de pormenores sobre as modalidades das aquisições de ativos: emitiu para cada programa uma decisão do BCE, na qual são estabelecidos os parâmetros de compra mais importantes, e disponibiliza no seu sítio Web informação e um conjunto de perguntas e respostas sobre a matéria, que atualiza periodicamente¹⁴. É de referir que as aquisições refletem, em grande parte, as condições do mercado na altura em que são efetuadas, sendo a intenção maximizar o efeito das intervenções sobre a orientação da política monetária e as condições de crédito em geral, minimizando, porém, as distorções dos preços de mercado. A divulgação de informação adicional sobre as operações poderia, portanto, prejudicar a implementação regular do APP e, desse modo, afetar a prossecução dos objetivos do BCE. Por exemplo, poderia introduzir volatilidade e distorções indesejadas nos mercados, o que poderia ter um impacto negativo na transmissão dos impulsos da política monetária.

O aumento dos saldos no TARGET2, desde finais de 2014, abordado na resolução, está estreitamente associado à implementação descentralizada do

¹³ Ver a caixa intitulada “Providing additional transparency on aggregate APP holdings” do artigo intitulado “[Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)”, *Boletim Económico*, Número 2, BCE, 2019 (artigo não disponível em língua portuguesa).

¹⁴ Consultar o [sítio do BCE](#).

APP e ao subsequente reequilíbrio de carteiras num mercado financeiro

integrado. Os saldos elevados no TARGET2 apenas ocorrem no contexto de uma cedência de liquidez em grande escala pelo Eurosistema. Essa cedência de liquidez só é realizada contra ativos, sob a forma de ativos de garantia em operações de refinanciamento ou de aquisições definitivas de ativos que são detidos nos balanços dos bancos centrais do Eurosistema¹⁵. Os critérios de elegibilidade como ativos de garantia e como ativos passíveis de aquisição estão definidos no quadro de controlo do risco, com vista a minimizar os riscos associados à execução da política monetária.

Quanto à questão da cedência de liquidez em situação de emergência (emergency liquidity assistance – ELA) debatida na resolução, o artigo 9.º do Acordo sobre a Cedência de Liquidez em Situação de Emergência já prevê um reexame do acordo, o mais tardar, no decurso de 2019¹⁶.

A cedência de liquidez em situação de emergência é atualmente uma competência dos bancos centrais nacionais (BCN), os quais assumem todos os custos e riscos associados. O papel do BCE, de acordo com o artigo 14.º-4 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do BCE (doravante “Estatutos do SEBC”), restringe-se, assim, a garantir que a cedência de liquidez em situação de emergência não interfere com as funções e os objetivos do SEBC. Tal como indicado pelo presidente do BCE em anteriores audições perante o Parlamento Europeu, a transferência da responsabilidade pela cedência de liquidez em situação de emergência dos BCN para o BCE continua aberta a discussão, sendo vários os obstáculos jurídicos, e não só, a suplantar a este respeito¹⁷.

2 Perspetivas económicas e para a estabilidade financeira

Os parágrafos 9, 13 e 14 da resolução debatem as reformas estruturais e o seu papel na consecução de um crescimento sustentável. Os parágrafos 19, 20 e 21 abordam os preços do imobiliário e a política macroprudencial.

O BCE concorda com o apelo da resolução à adoção de políticas orçamentais e económicas apropriadas, a fim de evitar desequilíbrios macroeconómicos excessivos e reduzir também o ónus da política monetária e os efeitos colaterais que esta pode gerar.

Em termos mais gerais, é necessário que outros domínios de política contribuam de forma mais decisiva para um aumento do potencial de crescimento a mais longo prazo e para uma redução das vulnerabilidades. A implementação de reformas estruturais nos países da área do

¹⁵ Para mais informação sobre os mecanismos subjacentes aos saldos no TARGET, ver o documento intitulado “[The Eurosystem’s asset purchase programme and TARGET balances](#)”, *Série de Documentos de Trabalho Ocasionais*, n.º 196, setembro de 2017 (não disponível em língua portuguesa).

¹⁶ Consultar [Agreement on emergency liquidity assistance](#), BCE, 17 de maio de 2017 (não disponível em língua portuguesa).

¹⁷ Ver a transcrição das perguntas e respostas da [conferência de imprensa](#) realizada a seguir à reunião do Conselho do BCE de 8 de março de 2018 e a transcrição da [audição perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários](#) que teve lugar em 26 de fevereiro de 2018 (não disponíveis em língua portuguesa).

euro tem de ser substancialmente intensificada, com vista a reforçar a resiliência, reduzir o desemprego estrutural e impulsionar a produtividade e o potencial de crescimento. No tocante a políticas orçamentais, níveis de dívida altos representam uma vulnerabilidade, sobretudo nos países que apresentam um baixo crescimento do produto potencial e são confrontados com crescentes desafios demográficos. Os países onde a dívida pública é elevada precisam de prosseguir com a reconstituição de reservas orçamentais e todos os países deveriam continuar a intensificar os esforços no sentido de finanças públicas com uma composição mais favorável ao crescimento.

As preocupações expressas na resolução relativamente ao aumento rápido dos preços do imobiliário em certos Estados-Membros são consentâneas com a avaliação feita pelo BCE¹⁸. O crescimento dos preços do imobiliário comercial parece estar a desviar-se dos fundamentos, o que poderá indicar uma sobrevalorização, especialmente no segmento de alta qualidade (*prime*). Além disso, considera-se que, atualmente, diversos Estados-Membros apresentam vulnerabilidades no setor imobiliário residencial, que podem ser resolvidas por meio da política macroprudencial. Concretamente, a contenção do risco de espirais de crédito excessivo cada vez mais forte e de preços da habitação, bem como da subida do endividamento das famílias, é identificada com uma prioridade em termos de políticas na maior parte dos países vulneráveis. Embora as políticas macroprudenciais pareçam ser adequadas na maioria dos países vulneráveis, em alguns deles, a orientação da política macroprudencial poderá necessitar de ser ajustada e as autoridades nacionais deveriam considerar novas medidas.

O BCE acolhe favoravelmente a referência da resolução aos alertas do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) no sentido de que os decisores de políticas ponderem se devem ser introduzidos novos instrumentos macroprudenciais para as instituições não bancárias. A título de exemplo, o CERS identificou o desenvolvimento de instrumentos macroprudenciais destinados a dar resposta aos desajustamentos de liquidez em fundos de investimento e a operacionalização de limites de alavancagem macroprudenciais como prioridades cruciais¹⁹. O BCE participa ativamente em iniciativas para avaliar o papel de instrumentos macroprudenciais aplicáveis a instituições não bancárias.

3 Questões relacionadas com a união bancária e a união dos mercados de capitais

Apesar de a principal intenção da resolução não ser abordar questões associadas às funções de supervisão do BCE, os parágrafos 16, 38, 39 e 40 aludem a diversos temas relacionados com a união bancária e a união dos mercados de capitais.

¹⁸ Consultar *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2018.

¹⁹ Ver a Recomendação do CERS, de 7 de dezembro de 2017, sobre os riscos de liquidez e de alavancagem nos fundos de investimento (CERS/2017/6) e a secção intitulada “*Macprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion*”, *Boletim Macroprudencial*, 2 de outubro de 2018 (publicação não disponível em língua portuguesa).

O apelo da resolução ao estabelecimento de um mercado de capitais funcional, diversificado e integrado é, em geral, consentâneo com a posição do BCE. O BCE tem apoiado firmemente o projeto da união dos mercados de capitais desde o início, tendo apelado à realização de progressos com vista à conclusão da agenda do mesmo²⁰.

O reconhecimento na resolução de que um sistema europeu de seguro de depósitos ajudará a reforçar e a salvaguardar a estabilidade financeira e de que a partilha e a redução do risco devem ser indissociáveis está em total em consonância com a posição do BCE. O BCE é fortemente a favor da conclusão da união bancária. A criação de um mecanismo de apoio comum ao Fundo Único de Resolução, tanto para efeitos de solvência como de liquidez, e de um sistema europeu de seguro de depósitos facilitará uma integração financeira mais profunda e aumentará a credibilidade da união bancária. O BCE considera que já se verificou uma redução do risco suficiente para desbloquear as negociações políticas de um sistema europeu de seguro de depósitos. Um sistema europeu de seguro de depósitos plenamente operacional deve continuar a ser o objetivo último.

O pedido expresso na resolução de que o BCE prossiga os esforços no sentido de garantir que as instituições de crédito se encontram bem preparadas para o Brexit coincide com a posição do BCE. O BCE tem sistematicamente reiterado que as instituições de crédito devem preparar-se para todas as contingências possíveis, incluindo um cenário de saída sem acordo, conducente a um “Brexit duro” sem período de transição. Compete às instituições de crédito assegurar que dispõem, em tempo oportuno, de todas as autorizações necessárias para desenvolver a sua atividade²¹.

Relativamente à solicitação de que o BCE proceda a todos os preparativos necessários para assegurar a estabilidade dos mercados financeiros da União Europeia, incluindo no caso de um Brexit sem acordo de saída, o BCE tem estado a acompanhar continuamente os desenvolvimentos relevantes e está a preparar-se para todos os resultados possíveis. Ao longo do processo do Brexit, o BCE tem vindo a analisar os riscos para a economia e o sistema financeiro da área do euro, nomeadamente num cenário de saída sem acordo. O BCE também colaborou com o Bank of England na avaliação dos riscos no domínio dos serviços financeiros no período em torno do dia 30 de março de 2019, sob os auspícios de um grupo de trabalho técnico presidido pelo presidente do BCE e pelo governador do Bank of England²². O BCE saudou a adoção, pela Comissão Europeia e pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, de um sistema de

²⁰ Ver “[ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#)”, BCE, maio de 2017, e “[Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#)”, Eurosystem, maio de 2015 (não disponíveis em língua portuguesa).

²¹ Consultar, por exemplo, os discursos proferidos pelo presidente e pelo vice-presidente do Conselho de Supervisão do BCE, assim como artigos sobre diversos temas publicados, nos últimos anos, no boletim informativo da supervisão bancária (*Supervision Newsletter*), disponibilizado apenas em língua inglesa.

²² Ver o comunicado do BCE de 27 de abril de 2018, intitulado “[Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#)”, e as observações do presidente do BCE na [conferência de empresa](#) de 24 de janeiro de 2019 (não disponíveis em língua portuguesa).

equivalência temporária e condicional e reconhecimento para contrapartes centrais, que assegura a mitigação de riscos de quebra abrupta dos serviços de compensação transfronteiras. Estas medidas estão em conformidade com a análise do BCE dos potenciais domínios vulneráveis, na eventualidade de um Brexit sem acordo de saída. Em outros aspetos, como as transações de derivados do mercado de balcão não compensadas, os contratos de seguros transfronteiras e a transferência de dados pessoais, o BCE constatou, na sua análise, que existem meios disponíveis para o setor privado mitigar os riscos em termos de estabilidade financeira. É por esta razão que o BCE tem reiterado que a principal responsabilidade pela preparação para o Brexit deve continuar a ser dos participantes no mercado, tendo instado sistematicamente as instituições financeiras a prepararem-se para todas as contingências possíveis, incluindo um Brexit sem acordo²³.

A ênfase da resolução na necessidade de os países da área do euro prosseguirem uma estratégia regulamentar conjunta para o setor financeiro, na sequência do Brexit, é coerente com a posição do BCE. Independentemente da forma que a nova relação com o Reino Unido assumir, é essencial que a União Europeia não retroceda nos progressos realizados durante a crise, no reforço do quadro regulamentar e prudencial, e que sejam preservadas as condições de igualdade e a integridade do Mercado Único. O Brexit não deve conduzir a um nivelamento por baixo das normas regulamentares e prudenciais. É, na verdade, fundamental reforçar ainda mais o quadro regulamentar e prudencial, assegurar a homogeneidade das regras e a sua aplicação, e desenvolver o Mercado Único no domínio dos serviços financeiros²⁴.

4 Questões relacionadas com infraestruturas de mercado e pagamentos

Os parágrafos 36, 44 e 45 da resolução referem diversos aspetos relacionados com pagamentos e moedas digitais. O parágrafo 49 chama a atenção para o papel internacional do euro.

Em relação ao pedido expresso na resolução de que o BCE reforce a sua monitorização do desenvolvimento da tecnologia de livro-razão distribuído (*Distributed Ledger Technology – DLT*), ou seja, de registo descentralizado de transações, e do aumento dos riscos cibernéticos da tecnologia financeira, o BCE está a acompanhar ativamente os avanços tecnológicos e o seu potencial impacto nas funções de banco central e nos participantes no mercado. Por um lado, a análise em curso abrange as implicações da eventual adoção de novas tecnologias pelos intermediários financeiros e pelas infraestruturas de mercado.

²³ Para uma avaliação dos riscos para o setor financeiro da área do euro decorrentes de um “Brexit duro” disruptivo, ver *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2018.

²⁴ Ver a [declaração introdutória](#) do presidente do BCE na audição perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, em 28 de novembro de 2016 (não disponível em língua portuguesa). Ver também o Parecer do BCE, de 22 de agosto de 2018, sobre a revisão do tratamento prudencial das empresas de investimento (CON/2018/36).

O BCE está também a refletir sobre as melhores práticas a seguir pelos serviços de teste da ciber-resiliência de sistemas informáticos assentes em novas tecnologias financeiras. A experimentação com a tecnologia de registo descentralizado de transações está a ser conduzida em parceria com bancos centrais dos países da União Europeia e com o banco central do Japão, no âmbito do projeto “Stella”. As conclusões do projeto foram publicadas em setembro de 2017 e março de 2018, estando já a decorrer novos estudos²⁵. Por outro lado, o BCE está a analisar a questão distinta, mas relacionada, de um novo tipo de ativos, os cripto-ativos, que poderão fazer uso da tecnologia de registo descentralizado de transações para evitar as responsabilidades que os emitentes e contabilistas obrigados a prestar contas normalmente assumem quando disponibilizam e transferem representações digitais de valor.

O BCE concorda que é importante estudar a natureza das moedas digitais dos bancos centrais e as potenciais razões para a sua emissão, como solicitado na resolução. O Eurosistema está a analisar as consequências que a disponibilização de uma forma digital de moeda do banco central aos cidadãos da área do euro, com a intenção de complementar o numerário, poderia ter para a transmissão da política monetária, os sistemas de pagamentos e o ciclo de numerário, a estabilidade financeira e a economia, a um nível mais geral. O BCE acompanha de perto as atividades de outros bancos centrais e, enquanto membro de organismos de normalização como o Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado, está a trabalhar em conjunto com outros bancos centrais no sentido de que seja alcançado um entendimento comum das implicações e dos riscos envolvidos.

O BCE congratula-se com o apoio, expresso na resolução, no que respeita à importância da moeda física e, nos domínios da sua competência, continuará a proteger o curso legal das notas de euro, como salvaguardado no artigo 128.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE). O forte aumento da circulação de notas de euro, cuja quantidade tem subido constantemente, desde a sua introdução, a taxas superiores ao crescimento do produto interno bruto, demonstra que a moeda física continua a ser importante para a área do euro.

Quanto à questão do papel internacional do euro abordada na resolução, o BCE concorda que a conclusão da arquitetura da União Económica e Monetária tornará a área do euro mais resiliente e criará, desse modo, um enquadramento benéfico para a utilização do euro. A conclusão da união bancária, assim como mercados de capitais europeus mais profundos e mais bem interligados em resultado da evolução para uma união dos mercados de capitais da União Europeia, apoiará indiretamente a utilização internacional do euro, enquanto moeda internacional de investimento, financiamento e liquidação.

²⁵ Ver os relatórios do projeto “Stella”, elaborados pelo BCE e pelo banco central do Japão: *Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment*, março de 2018, e *Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment*, setembro de 2017 (não disponíveis em língua portuguesa).

O Conselho do BCE decidiu retirar a sua recomendação de alteração do artigo 22.º dos Estatutos do SEBC²⁶ em 20 de março de 2019²⁷. O BCE considera que a proposta de alteração do artigo 22.º resultante das discussões entre o Conselho, o Parlamento Europeu e a Comissão Europeia já não corresponde aos objetivos em que a recomendação do BCE se baseava. O BCE está disposto a retomar a questão no futuro, em plena colaboração com as restantes instituições, caso seja identificada uma via a seguir que não suscite tais preocupações. O BCE não espera que a retirada da sua recomendação obste à adoção do regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*), cuja finalidade é reforçar o quadro regulamentar aplicável às contrapartes centrais, em especial às contrapartes centrais de países não pertencentes à União Europeia. O BCE acolhe favoravelmente o objetivo do regulamento de melhorar o processo de reconhecimento e supervisão das contrapartes centrais de países terceiros e de tornar esse processo mais rigoroso para as que são de uma importância sistémica fundamental para a União Europeia²⁸. No âmbito do seu mandato, o BCE está pronto a contribuir para a sua aplicação.

5 Questões institucionais do BCE

Os parágrafos 7, 35 e 51 a 54 da resolução debatem diversos aspetos da estrutura institucional e do funcionamento do BCE.

O ECB congratula-se com o reconhecimento na resolução do seu reforço da prestação de contas e transparência. Embora as disposições do Tratado em termos de responsabilização permaneçam inalteradas, foi criado um novo quadro de prestação de contas, atendendo às novas funções de supervisão conferidas ao BCE. Além disso, no âmbito do quadro vigente, nos últimos anos, o BCE e o Parlamento Europeu aumentaram a frequência das suas interações, inovaram o formato do seu diálogo e intensificaram a incidência do mesmo, em resposta à exigência de um maior controlo da atuação do BCE. Por um lado, tal resultou numa maior utilização pelo Parlamento Europeu dos instrumentos de responsabilização ao seu dispor. Por outro lado, o BCE também tem interesse em reforçar as suas práticas de prestação de contas ao Parlamento Europeu como parte dos seus esforços no sentido de, num contexto mais complexo, explicar a suas políticas²⁹.

No que respeita ao apelo da resolução a que o BCE melhore o equilíbrio de género entre os membros do seu pessoal, o BCE adotou uma série de medidas específicas para apoiar um ambiente de trabalho diversificado e

²⁶ Ver a Recomendação de decisão do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o artigo 22.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu ([BCE/2017/18](#)).

²⁷ Ver a [carta do presidente do BCE ao presidente do Parlamento Europeu](#) (não disponível em língua portuguesa) referente à retirada da recomendação do BCE sobre a alteração do artigo 22.º dos Estatutos do SEBC.

²⁸ Ver o Parecer do BCE, de 4 de outubro de 2017, sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 1095/2010 e o Regulamento (UE) n.º 648/2012 ([CON/2017/39](#)).

²⁹ Ver “[The evolution of the ECB’s accountability practices during the crisis](#)”, *Boletim Económico*, Número 5, BCE, 2018 (não disponível em língua portuguesa).

inclusivo. Em 1 de janeiro de 2019, as mulheres representavam 22% da direção de topo do BCE e 29% do total dos quadros de gestão. Em anos recentes, o BCE introduziu uma série de medidas suplementares com vista a promover um ambiente de trabalho mais inclusivo. Em 2018, a Comissão Executiva do BCE aprovou medidas adicionais para assegurar que o BCE tem, pelo menos, uma mulher entre os quadros superiores de cada área organizacional e que, no mínimo, um terço dos quadros de gestão de cada área organizacional é ocupado por mulheres, tendo também adotado orientações para melhorar o processo de recrutamento³⁰.

Em resposta ao pedido, expresso na resolução, de que o BCE divulgue a totalidade dos lucros realizados pelo Eurosistema através do programa dos mercados de títulos de dívida (Securities Markets Programme – SMP), os dados são reportados no presente documento. Os totais das posições do Eurosistema relacionadas com o SMP por país emitente e o rendimento realizado e esperado são, por conseguinte, apresentados no quadro a seguir. Como solicitado na resolução, o quadro indica os montantes totais dos lucros auferidos pelo BCE através do SMP, desde 2010 até à expiração plena do mesmo, com uma desagregação específica por país para os Estados-Membros sujeitos a compras ao abrigo do SMP (Irlanda, Grécia, Espanha, Itália e Portugal). Convém lembrar que o SMP foi concebido para garantir profundidade e liquidez em segmentos disfuncionais dos mercados de títulos de dívida e restabelecer um funcionamento adequado do mecanismo de transmissão da política monetária. As aquisições foram, portanto, efetuadas nesses segmentos de mercado avaliados como disfuncionais. O APP, em contraste, visa proporcionar um estímulo monetário adicional à economia, num período em que as taxas de juro estão próximo do seu limite inferior. Esta diferença de objetivos é também refletida no facto de o SMP ter sido concebido de modo a ser neutro em termos de disponibilização de liquidez do banco central, com recurso a operações de absorção de liquidez³¹. Para finalizar, importa recordar que o SMP cessou, na sequência da decisão do Conselho do BCE sobre as transações monetárias definitivas tomada em 6 de setembro de 2012, e que as transações monetárias definitivas do Eurosistema nos mercados secundários de obrigações soberanas foram concebidas para salvaguardar uma transmissão adequada e a unicidade da política monetária³². No que se refere ao pedido de publicação do rendimento líquido das obrigações detidas nas carteiras relacionadas com o acordo sobre ativos financeiros líquidos (*Agreement on Net Financial Assets* – ANFA), o BCE já salientou que se trata de uma questão do foro nacional e que

³⁰ Ver o comunicado do BCE, de 8 de março de 2018, a informar sobre os seus objetivos em termos de igualdade entre homens e mulheres (*ECB releases progress on gender targets*), não disponível em língua portuguesa.

³¹ Com vista a deixar as condições de liquidez inalteradas pelo programa, até junho de 2014, o Eurosistema reabsorveu a liquidez cedida através do SMP, por meio de operações de absorção de liquidez semanais. Em 5 de junho de 2014, o BCE suspendeu as operações de regularização semanais, que esterilizavam a liquidez injetada pelo programa, tendo a última operação sido colocada em 10 de junho de 2014.

³² Ver o comunicado do BCE, de 6 de setembro de 2012, sobre as características técnicas das transações monetárias definitivas (*Technical features of Outright Monetary Transactions*), não disponível em língua portuguesa.

não se insere nas suas competências, devendo ser os BCN em questão a ser contactados para mais informações sobre a matéria³³.

Totais das posições do Eurosistema relacionadas com o SMP por país emitente e rendimento realizado e esperado associado

(em mil milhões de euros)

País emitente	Montante nominal em 31 de dezembro de 2018	Valor contabilístico em 31 de dezembro de 2018	Rendimento auferido de 2010 a 2017	Rendimento esperado de 2018 até à expiração
Irlanda	5,8	5,7	4,6	1,0
Grécia	8,3	7,8	15,7	2,1
Espanha	14,2	14,2	9,4	2,1
Itália	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugal	5,3	5,3	7,1	0,8
Total	74,3	73,1	61,1	11,5

Em relação às recomendações emitidas pela Transparency International referidas na resolução, o BCE acolhe favoravelmente o diálogo com intervenientes, como a Transparency International, o qual ajuda a proteger e a reforçar a independência, transparência, responsabilização e integridade.

Várias recomendações emitidas pela Transparency International no seu relatório intitulado “*Two Sides of the Same Coin?*” já foram implementadas. O mandato do Comité de Auditoria do BCE foi revisto, de modo a permitir uma maior diversificação dos seus membros, ao passo que o código de conduta único aplicável aos titulares de altos cargos do BCE (*Código de Conduta dos Altos Responsáveis do Banco Central Europeu*), em vigor desde janeiro de 2019, veio reforçar as regras aplicáveis após a cessação de funções, incluindo relativamente a períodos de limitação do exercício de atividade profissional, e introduziu a obrigação de publicar declarações de interesses³⁴. No caso de algumas recomendações, como a adoção de uma política pública de denúncia de irregularidades, o trabalho ainda está em curso. No que toca ao papel do BCE nos programas de assistência financeira a países da área do euro, o BCE tem participado nesses programas nos termos do quadro jurídico aplicável. Mais concretamente, a Comissão Europeia é incumbida de, em articulação com o BCE, avaliar os pedidos de apoio à estabilidade, negociar um memorando de entendimento que especifique a condicionalidade que acompanha a assistência financeira e monitorizar o cumprimento dessa condicionalidade. Com o tempo, o BCE decidiu reorientar o seu papel neste âmbito para questões financeiras e críticas a nível macro, incluindo aspetos relacionados com reformas do setor financeiro, projeções macroeconómicas, grandes objetivos orçamentais, sustentabilidade e necessidades de financiamento³⁵.

³³ Ver a [resposta](#) de 27 de novembro de 2018, dada pelo presidente do BCE a uma pergunta do deputado do Parlamento Europeu, Nikolaos Chountis (não disponível em língua portuguesa).

³⁴ Consultar o [sítio do BCE](#).

³⁵ Ver o Parecer do BCE, de 11 de abril de 2018, sobre uma proposta de regulamento relativo à criação do Fundo Monetário Europeu ([CON/2018/20](#)). Ver também o texto da transcrição (não disponível em língua portuguesa, da [audição perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários](#), que teve lugar em 24 de setembro de 2018).