



**BANCO CENTRAL EUROPEU**  
**EUROSISTEMA**

**BCE – PÚBLICO**

Christine LAGARDE  
Presidente

Nuno Melo  
Deputado do Parlamento Europeu  
Parlamento Europeu  
60, rue Wiertz  
B-1047 Bruxelas

Frankfurt am Main, 29 de junho de 2020

L/CL/20/184

**Assunto: Sua carta (QZ-035)**

Ex.<sup>mo</sup> Senhor Deputado Nuno Melo,

Agradeço a sua carta, que me foi remetida por Irene Tinagli, presidente da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu, por ofício datado de 29 de maio de 2020.

Como debatido com deputados do Parlamento Europeu na minha última audição perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, em 8 de junho de 2020, o Banco Central Europeu (BCE) está sujeito exclusivamente à jurisdição do Tribunal de Justiça da União Europeia (UE), não estando, por conseguinte, sujeito à jurisdição dos tribunais nacionais dos Estados-Membros. Em dezembro de 2018, o Tribunal de Justiça da UE declarou que o programa de compra de ativos do setor público (*public sector purchase programme* – PSPP) não excedia o mandato do BCE – “o programa PSPP enquadra-se no domínio da política monetária para a qual a União dispõe de competência exclusiva, para os Estados-Membros cuja moeda é o euro, e respeita o princípio da proporcionalidade”<sup>1</sup>.

Saliento, antes de mais, que o BCE avalia constantemente se as suas medidas de política monetária – incluindo o PSPP – têm o efeito pretendido e são comensuráveis com os riscos para a estabilidade de

---

<sup>1</sup> Ver “O programa PSPP do BCE sobre a compra de obrigações soberanas em mercados secundários não viola o direito da União”, *Comunicado de Imprensa*, n.º 192/18, Tribunal de Justiça da UE, Luxemburgo, 11 de dezembro de 2018 (disponível em: <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2018-12/cp180192pt.pdf>).

**Morada**  
Banco Central Europeu  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Endereço postal**  
Banco Central Europeu  
60640 Frankfurt am Main  
Alemanha

Tel.: +49 69 13440  
Fax: +49 69 1344 7305  
Sítio Web: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

preços e proporcionadas na sua execução. Na minha primeira audição perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, em setembro de 2019, referi-me a este exercício como uma “análise da relação custo-benefício”.

As avaliações realizadas, incluindo antes da introdução de medidas de política monetária, são organizadas em função de três dimensões. Em primeiro lugar, avaliamos se as nossas medidas de política monetária são eficazes na consecução do objetivo da estabilidade de preços. Nesse sentido, recorremos a métodos quantitativos para estimar se existe uma relação previsível entre os ajustamentos de um instrumento de política monetária específico e a variação visada das variáveis económicas que pretendemos influenciar num certo horizonte temporal. Em segundo lugar, analisamos a eficiência do instrumento, ou seja, ponderamos se o objetivo visado poderia ser alcançado por outros meios, potencialmente com menos efeitos indesejados sobre a economia em geral. Para tal, procedemos a uma análise de cenários, considerando a evolução da economia sob uma variedade de configurações de política monetária alternativas. Por último, avaliamos se, nas condições prevaletentes, os benefícios da recalibração de um dado instrumento podem revelar-se inferiores aos potenciais efeitos secundários negativos. Se esta análise indica que a recalibração de um dado instrumento pode gerar efeitos secundários excessivos, a orientação da política monetária assentará mais fortemente noutros instrumentos.

Estas avaliações são explicadas em diversas comunicações públicas – por exemplo, nos relatos das reuniões do Conselho do BCE dedicadas à política monetária, nas declarações introdutórias às conferências de imprensa realizadas após essas reuniões, em discursos dos membros da Comissão Executiva e do Conselho do BCE, bem como nas trocas regulares de pontos de vista com o Parlamento Europeu.

Na última reunião dedicada à política monetária, em 3 e 4 de junho de 2020, o Conselho do BCE debateu a eficácia, a eficiência e os potenciais efeitos secundários das medidas incluídas no pacote adotado, como explicado perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários e comunicado nos relatos da reunião do Conselho do BCE publicados<sup>2</sup>. Futuramente, o reexame da estratégia de política monetária do BCE também desempenhará um papel importante na reavaliação da eficácia, da eficiência e dos potenciais efeitos secundários do nosso conjunto de instrumentos de política monetária. Efetuaremos trocas regulares de pontos de vista com o Parlamento Europeu sobre os progressos realizados neste exercício e, portanto, aguardo com expectativa novas oportunidades de explicar e debater as decisões de política monetária do BCE e os seus efeitos na economia da área do euro.

---

<sup>2</sup> Ver *Account of the monetary policy meeting of the Governing Council of the European Central Bank held in Frankfurt am Main on Wednesday and Thursday, 3-4 June 2020*, BCE, 25 de junho de 2020 (disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2020/html/ecb.mg200625~fd97330d5f.en.html>).

Relativamente à sua pergunta sobre o recente acórdão do Tribunal Constitucional Federal alemão, o BCE tomou nota da decisão, que era dirigida ao Governo Federal e ao Parlamento da Alemanha. Estamos confiantes em que a questão pode ser resolvida de uma forma que é, ao mesmo tempo, consentânea com a independência do BCE e do Deutsche Bundesbank, com o facto deste último ser parte integrante do Eurosistema, com o primado do direito da UE e com os efeitos vinculativos dos acórdãos do Tribunal de Justiça da UE. O BCE está a apoiar o Deutsche Bundesbank nos esforços para assegurar a continuação da sua participação na implementação do PSPP e a cooperação com o Governo Federal e o Parlamento da Alemanha, conforme apropriado. No início deste mês, o Conselho do BCE recebeu um pedido do presidente do Deutsche Bundesbank para autorizar a divulgação pelo Deutsche Bundesbank de documentos não públicos que demonstram como o BCE tem avaliado, e continua a avaliar, a proporcionalidade do PSPP e de todos os seus instrumentos de política monetária. Em consonância com o princípio de uma cooperação leal, o Conselho do BCE decidiu atender ao pedido e autorizar o Deutsche Bundesbank a divulgar esses documentos ao Governo Federal alemão, sob condição de os elementos não públicos serem tratados com confidencialidade. Sob a mesma condição, o Governo Federal alemão poderá, se necessário, partilhar os documentos com o Parlamento alemão. Reitero que o diálogo entre o BCE e o Parlamento Europeu é uma componente essencial da responsabilização do BCE. Aguardo, assim, com expectativa a continuação do debate com o Parlamento Europeu da substância das nossas medidas de política monetária, também abordada nos suprarreferidos documentos e nos muitos tipos de documentos que publicamos regularmente.

No que respeita à sua pergunta sobre o programa de compra de ativos devido a emergência pandémica (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP), o BCE permanece plenamente empenhado em fazer tudo o que for necessário, no âmbito do seu mandato, para assegurar a subida da inflação para níveis coerentes com o seu objetivo a médio prazo e a transmissão, a todas as partes da economia e a todos os países da área do euro, das medidas de política monetária adotadas para manter a estabilidade de preços. Como disse na minha última audição perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, o PEPP é temporário, direcionado e proporcionado. Dois aspetos determinam que, de entre o conjunto de instrumentos ao nosso dispor, seja o instrumento mais adequado para intensificar os impulsos da política monetária na presente conjuntura. Primeiro, de acordo com a execução do programa desde o seu lançamento, a flexibilidade intrínseca nas compras ao abrigo do PEPP pode desempenhar um papel preponderante na estabilização do mercado, salvaguardando a transmissão regular da política monetária nas várias classes de ativos e jurisdições. Segundo, as compras de ativos são particularmente eficazes na redução da restritividade da orientação da política monetária no atual enquadramento de crise, porque podem influenciar diretamente as condições de financiamento no mercado das empresas e o preço dos empréstimos a particulares e a pequenas e médias empresas. Ao reduzirem a restritividade das condições de crédito ao setor privado, as compras adicionais de ativos ajudarão empresas viáveis a permanecer em atividade e a manter o maior número possível de empregados. A nossa decisão de expandir o PEPP era,

por conseguinte, essencial para evitar uma recessão ainda mais profunda, com uma perda ainda maior de postos de trabalho e um aumento do risco de deflação, e para otimizar o percurso no sentido da normalização.

Com os melhores cumprimentos,

[assinado]

Christine Lagarde