



A hora do BCE

Debate BCE
Ricardo Oliveira

Uma política monetária mais expansionista não é panaceia para todos os males, mas é indispensável

O advogado-geral do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJ), Pedro Cruz Villalón, deu esta semana um muito aguardado parecer sobre a legalidade do programa de Transacções Monetárias Definitivas (OMT) do Banco Central Europeu (BCE).

Apesar de o parecer em causa não vincular o TJ, terá com grande probabilidade influência no acórdão que o mesmo virá a proferir dentro de cerca de seis meses.

A questão apreciada pelo advogado-geral tinha sido trazida para análise do TJ através do denominado “mecanismo de reenvio prejudicial”, através do

qual um tribunal nacional pode dirigir ao TJ questões sobre a validade ou interpretação de actos jurídicos comunitários cuja dilucidação seja necessária à resolução de um litígio perante o mesmo pendente.

Neste caso, as questões tinham sido colocadas pelo Tribunal Constitucional alemão, o qual, num sinal inequívoco da importância das mesmas, recorreu a este mecanismo pela primeira vez na sua história. No essencial, o referido tribunal pretendia saber, em primeiro lugar, se o programa OMT seria não uma medida de política monetária, mas antes de política económica, excedendo assim o mandato do BCE. E, em segundo lugar, se o mesmo respeitava a proibição de financiamento monetário constante do tratado europeu.

O advogado-geral deu o parecer esperado pela maioria dos observadores, defendendo, por um lado, que o programa OMT é uma verdadeira medida de política monetária, devendo, no entanto, ser justificada com clareza a situação excepcional que o justifica. Por outro lado, entendeu que a compra, pelo BCE, de dívida soberana em mercado secundário não constitui financiamento monetário,



A aplicação de políticas de austeridade excessivas conduziu a uma destruição da procura



os países da zona euro com maiores fardos de dívida pública e/ou privada aumentaram significativamente. Estando o BCE actualmente longe de cumprir o seu mandato de ancorar a inflação em redor de 2%, poucas alternativas existem à compra de dívida pública.

desde que seja feita em circunstâncias tais que permitam a efectiva formação de um preço em mercado primário.

O parecer poderá ter dado ao BCE o respaldo que lhe faltava para, já na reunião deste mês ou o mais tardar na de Março, decidir avançar com um programa de compra de dívida pública.

Com a inflação a cair recentemente para menos de 1%, os riscos

financeiros para os países da zona euro com maiores fardos de dívida pública e/ou privada aumentaram significativamente. Estando o BCE actualmente longe de cumprir o seu mandato de ancorar a inflação em redor de 2%, poucas alternativas existem à compra de dívida pública.

Com efeito, o BCE não tem praticamente mais margem para baixar a sua taxa de juro, que já se encontra em 0,05%. Por outro lado, as demais soluções de expansão do seu balanço já revelaram as suas limitações. Os dois primeiros leilões da mais recente ronda de operações de financiamento a longo prazo (LTRO) revelaram-se uma desilusão, consequência previsível da resposta dos bancos à falta de apetite das empresas para se endividarem num quadro de fracas perspectivas económicas. Por outro lado, o mercado da dívida corporativa não tem dimensão suficiente para permitir uma expansão do balanço do BCE em termos que dêem um real impulso ao nível geral de preços.

A aplicação de políticas de austeridade excessivas conduziu, em países como Portugal, a uma brutal destruição da procura e a uma desinflação indesejável. Uma política monetária mais expansionista não é panaceia para todos os (muitos) males do euro, mas é indispensável e já vem tarde.

Sócio coordenador da Área de Prática de Direito Europeu e da Concorrência de PLMJ — Sociedade de Advogados, RL