



BANCO CENTRAL EUROPEU

23 de Janeiro de 2003

## CONSULTA PÚBLICA

### RESUMO DOS COMENTÁRIOS RECEBIDOS SOBRE AS MEDIDAS PROPOSTAS PARA A MELHORIA DO QUADRO OPERACIONAL DE POLÍTICA MONETÁRIA

Os inquiridos manifestaram-se, em geral, a favor da alteração do calendário do período de manutenção de reservas e da redução do prazo das operações principais de refinanciamento. Foi aceite que o novo calendário do período de manutenção reduziria os custos das instituições de crédito dado que, primeiro, seriam evitados períodos de manutenção com início ou termo num fim-de-semana e, segundo, seriam reduzidas as possibilidades de sublicitação nas operações principais de refinanciamento.

A redução do prazo das operações principais de refinanciamento foi considerada uma medida complementar que contribuiria para a diminuição das probabilidades de sublicitação e para a fomentação de expectativas de taxas de juro estáveis ao longo do período de manutenção, apesar de alguns inquiridos terem referido que poderia conduzir a taxas de licitação mais elevadas nas operações principais de refinanciamento, em virtude do maior risco incorrido pelos licitantes caso lhes fosse atribuído um montante de colocação nulo. Contudo, os inquiridos foram da opinião de que a relevância deste factor seria atenuada se as operações de refinanciamento de prazo alargado não fossem suspensas.

A maioria dos inquiridos opôs-se à suspensão das operações de refinanciamento de prazo alargado, as quais ainda desempenham um papel importante na gestão da liquidez. Foi referido que, primeiro, as operações de refinanciamento de prazo alargado permitem às instituições de crédito diversificar os prazos das suas responsabilidades; segundo, se estas operações fossem suspensas ao mesmo tempo que o prazo das operações principais de refinanciamento fosse reduzido, passaria a haver uma concentração considerável de refinanciamento numa única data; terceiro, as operações de refinanciamento de prazo alargado são um elemento-chave nos planos de contingência das instituições de crédito para as situações de tensão nos mercados; e, por último, as operações de refinanciamento de prazo alargado continuam a ser importantes em termos de financiamento a contrapartes de menor dimensão.

A seguir, descreve-se em maior pormenor os comentários recebidos.

## **1. ALTERAÇÃO DO CALENDÁRIO DO PERÍODO DE MANUTENÇÃO DE RESERVAS**

14 das 17 associações bancárias e de mercados financeiros e 33 das 42 instituições de crédito individuais que responderam à consulta pública foram a favor da alteração do calendário do período de manutenção de reservas.

Foi aceite que o novo calendário reduziria os custos das instituições de crédito, primeiro, por que seriam evitados períodos de manutenção com início ou termo num fim-de-semana e, segundo, por que seriam reduzidas as probabilidades de sublicitação nas operações principais de refinanciamento. A maioria das associações e instituições de crédito apoiaram a proposta, sendo da opinião de que não haveria problemas técnicos importantes e de que os custos se manteriam dentro de limites razoáveis.

Visto que a última operação principal de refinanciamento do período de manutenção seria sempre liquidada seis dias antes do termo do período de manutenção, alguns inquiridos argumentaram que, excepto se o BCE realizasse operações ocasionais de regularização, tal aumentaria o risco de acumulação de grandes desequilíbrios de liquidez em termos agregados, gerando potencialmente uma maior volatilidade nas taxas de juro e um aumento do recurso às facilidades permanentes no final do período de manutenção.

A maior parte dos inquiridos não considerou que a duração variável do período de manutenção poderia causar problemas, embora tenha sido recomendado que, se possível, a variabilidade fosse reduzida ao mínimo. Alguns dos inquiridos declararam, porém, que a duração variável poderia conduzir a um nível de reservas excedentárias mais elevado e desencorajar a utilização da cláusula de média.

## **2. REDUÇÃO DO PRAZO DAS OPERAÇÕES PRINCIPAIS DE REFINANCIAMENTO PARA UMA SEMANA**

11 das 17 associações e 22 das 42 instituições de crédito individuais foram a favor da proposta de redução do prazo das operações principais de refinanciamento, a qual foi considerada uma medida complementar no sentido de reduzir as probabilidades de sublicitação e de fomentar expectativas de taxas de juro estáveis. As instituições de crédito mostraram-se ligeiramente menos favoráveis a esta proposta do que à alteração do calendário do período de manutenção e três grandes associações bancárias manifestaram-se contra.

Uma desvantagem apontada por alguns inquiridos foi o risco de a redução do prazo poder provocar um aumento das taxas licitadas pelas contrapartes nas operações principais de financiamento, em especial na última operação do período de manutenção e em determinadas épocas, como, por exemplo, no final do exercício. Nessas ocasiões, as instituições de crédito estariam mais preocupadas do que o habitual em terem suficiente liquidez e evitarem uma colocação nula, o que, potencialmente, poderia gerar uma maior volatilidade nas taxas de juro. Adicionalmente, foram expressas preocupações quanto ao aumento do risco operacional na eventualidade de ocorrerem problemas técnicos durante o processo de licitação ou de colocação.

Os inquiridos também mencionaram que uma concentração excessiva de operações num só dia poderia dar origem a tensões nos sistemas de pagamentos. Por conseguinte, para assegurar a utilização eficiente de garantias (colateral) na sequência de uma eventual colocação nula de liquidez, os participantes no mercado dependeriam, em grande medida, da criação de um sistema de liquidação e custódia de títulos mais eficiente e centralizado para o mercado da área do euro. Os inquiridos referiram que a transferência de garantias (colateral) entre vários sistemas de custódia implica frequentemente que os títulos não estejam disponíveis durante um dia, o que dá origem a custos e riscos operacionais mais elevados.

Para minimizar os riscos operacionais associados à renovação de montantes significativos nas operações principais de refinanciamento – dependente de novos progressos nas infra-estruturas do mercado –, alguns inquiridos recomendaram que o volume de operações de refinanciamento de prazo alargado fosse, em certa medida, aumentado. Outra das propostas de alguns inquiridos foi a introdução de um "leilão associado ao período de manutenção" –, paralelamente à operação principal de refinanciamento semanal – com colocação no primeiro dia do período de manutenção e vencimento no último.

### **3. SUSPENSÃO DAS OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO DE PRAZO ALARGADO**

Todas as associações foram contra a suspensão das operações de refinanciamento de prazo alargado, assim como 31 das 42 instituições de crédito individuais, referindo que estas operações continuam a desempenhar um papel importante na gestão da liquidez. Inclusive, muitas das instituições de crédito que não participaram nas operações de refinanciamento de prazo alargado defenderam também a sua não suspensão. Foram apresentados dois importantes argumentos.

Primeiro, as operações de refinanciamento de prazo alargado permitem às instituições de crédito diversificar os prazos das suas responsabilidades de modo a fazerem corresponder da melhor forma os prazos dos seus activos e passivos. Os inquiridos referiram igualmente que as operações de refinanciamento de prazo alargado desempenham um papel importante nos planos de contingência de liquidez das instituições de crédito, ou seja, nos respectivos planos de obtenção de liquidez em períodos de tensão generalizada nos mercados ou quando enfrentam problemas de liquidez a nível individual. Além disso, afirmaram que as fontes alternativas de financiamento a mais longo prazo não são substitutos viáveis das operações de refinanciamento de prazo alargado devido às diferenças nas garantias exigidas e a uma diminuição da liquidez do segmento relevante do mercado monetário.

Segundo, foram expressas preocupações de que, se a redução do prazo das operações principais de refinanciamento acontecesse em simultâneo com a suspensão das operações de refinanciamento de prazo alargado, haveria uma concentração de refinanciamento ainda maior (seriam liquidados, aproximadamente, 200 mil milhões de euros num só dia), tendo como resultado maiores riscos operacionais, bem como uma licitação mais "conservadora" por parte das instituições de crédito, o que poderia agravar ainda mais os custos de refinanciamento.