Parlamento Europeu
2024-2029

Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários

2026/0801(NLE)

16.2.2026

PROJETO DE RELATÓRIO

sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação do vice-presidente do Banco Central Europeu
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários

Relatora: Aurore Lalucq

ÍNDICE

Página

PROPOSTA DE DECISÃO DO PARLAMENTO EUROPEU 3

ANEXO 1: *CURRICULUM VITAE* DE BORIS VUJČIĆ 4

ANEXO 2: RESPOSTAS DE BORIS VUJČIĆ AO QUESTIONÁRIO 6

ANEXO: DECLARAÇÃO DE CONTRIBUTOS 44

PROPOSTA DE DECISÃO DO PARLAMENTO EUROPEU

sobre a recomendação do Conselho referente à nomeação do vice-presidente do Banco Central Europeu
(N10-0003/2026 – C10-0018/2026 – 2026/0801(NLE))

(Consulta)

O Parlamento Europeu,

– Tendo em conta a recomendação do Conselho de 30 de janeiro de 2026, (N10-0003/2026)[1],

– Tendo em conta o artigo 283.º, n.º 2, segundo parágrafo, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nos termos do qual foi consultado pelo Conselho Europeu (C10-0018/2026),

– Tendo em conta o artigo 134.º do seu Regimento,

– Tendo em conta o relatório da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários (A10-0000/2026),

A. Considerando que, por carta de 30 de janeiro de 2026, o Conselho Europeu consultou o Parlamento sobre a nomeação de Boris Vujčić para o cargo de vice-presidente do Banco Central Europeu com um mandato de oito anos, a partir de 1 de junho de 2026;

B. Considerando que a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários avaliou as qualificações do candidato proposto, nomeadamente quanto às condições estabelecidas no artigo 283.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e, tal como decorre do artigo 130.º do Tratado, quanto ao imperativo da total independência do BCE; considerando que, no âmbito dessa avaliação, a comissão recebeu do candidato um *curriculum vitæ*, bem como as respostas ao questionário escrito que lhe havia sido dirigido;

C. Considerando que esta comissão procedeu seguidamente, em 25 de fevereiro de 2026, a uma audição com o candidato, durante a qual este proferiu uma declaração introdutória e respondeu às perguntas feitas pelos membros da comissão;

1. Dá parecer ***[favorável/negativo]*** à recomendação do Conselho de nomear Boris Vujčić para o cargo de vice-presidente do Banco Central Europeu (e solicita a sua retirada e a apresentação de uma nova recomendação);

2. Encarrega a sua Presidente de transmitir a presente decisão ao Conselho Europeu, ao Conselho e aos governos dos Estados-Membros.

[1] JO C/2026/707, 28.01.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/707/oj.

ANEXO 1: *CURRICULUM VITAE* DE BORIS VUJČIĆ

Banco Nacional da Croácia
Governador

Data de nascimento: 2 de junho de 1964

Educação:

1996:	*Doutoramento, Faculdade de Economia, Universidade de Zagreb*
1995-1996:	*Certificado, Formação em contexto laboral na Comissão Europeia, DG II — Assuntos Económicos e Financeiros, Departamento de Assuntos Monetários, Bruxelas*
1994-1995:	*Bolseiro Fulbright, Programa de pré-doutoramento, Departamento de Economia, Universidade do Estado de Michigan*
1991:	*Mestrado em Economia, Faculdade de Economia da Universidade de Zagreb*
1989:	*Certificado, CIHEAM, Universidade de Montpellier, França (investigação informática avançada em economia, bolsa da CE)*
1988:	*Licenciatura em Economia, Faculdade de Economia, Universidade de Zagreb*

Percurso profissional:

1989:	*Professor auxiliar, Universidade de Zagreb, Faculdade de Economia*
1992:	*Investigador convidado no Instituto de Estudos de Desenvolvimento — Universidade de Sussex, Brighton*
1993:	*Professor convidado na Universidade de Freiberg, Alemanha*
1994:	*Professor convidado na Universidade de Kentucky, EUA*
1994-1995:	*Colaborador externo da Organização Internacional do Trabalho (OIT)*
1996:	*Consultor da Comissão Europeia, DG II — Assuntos Económicos e Financeiros*
1997-2000:	*Diretor, Departamento de Investigação, Banco Nacional da Croácia*
2000-2006:	*Vice-governador, Banco Nacional da Croácia*
2006-2012:	*Segundo mandato de vice-governador do Banco Nacional da Croácia*
2012-2018:	*Governador, Banco Nacional da Croácia*
A partir de 2018:	*Segundo mandato, governador do Banco Nacional da Croácia*
A partir de 2024:	*Terceiro mandato, governador, Banco Nacional da Croácia*

Principais atividades profissionais

A partir de 2003:	*Professor, Universidade de Zagreb, Faculdade de Economia,*
A partir de 2004:	*Professor convidado na Faculdade de Matemática, Universidade de Zagreb*
2005-2012:	*Negociador principal adjunto para as negociações de adesão da Croácia à União Europeia*
2006-2012:	*Membro do Conselho de Administração da Global Development Network*
A partir de 2013:	*Membro do Conselho Geral do BCE*
A partir de 2013:	*Membro do Conselho Geral do Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB)*
A partir de 2016:	*Presidente do Comité Diretor da Iniciativa de Viena*
2016-2019:	*Membro do Comité Diretor do ESRB*
A partir de 2023:	*Membro do Conselho do BCE*

Principais distinções a nível profissional

2018:	*Melhor governador na Europa Central e Oriental, atribuída pela «Emerging Markets»*
2019:	*Melhor governador do mundo, atribuída pelo «The Banker» (Financial Times) em 2019*
2021:	*Prémio Lamfalussy de Carreira na Área das Finanças*

ANEXO 2: RESPOSTAS DE BORIS VUJČIĆ AO QUESTIONÁRIO

Questionário ao candidato ao lugar de vice-presidente do Banco Central Europeu

A. Antecedentes pessoais e profissionais

1. *Por favor, destaque as principais vertentes das suas competências profissionais no domínios monetário, económico e financeiro, bem como as principais vertentes da sua experiência profissional a nível europeu e internacional.*

Ao longo da minha carreira — e tenho seguido uma carreira de banqueiro central — trabalhei na interface entre análise económica, elaboração de políticas monetárias, estabilidade financeira e elaboração de políticas europeias. Graças a este trabalho, adquiri uma compreensão prática e alargada da política monetária, da evolução macroeconómica e das dinâmicas a nível institucional na União Europeia. Tive o privilégio de trabalhar em ambientes em que é necessário aliar o juízo económico à consciência política, ao rigor analítico e a uma comunicação clara — competências que considero essenciais para contribuir eficazmente para o trabalho do BCE.

Desde que, em 1996, ingressei no Banco Nacional da Croácia (Hrvatska narodna banka, HNB) para assumir o cargo de diretor do Departamento de Investigação, a política económica e financeira tem estado sempre no cerne do meu percurso profissional. Durante os mandatos que exerci enquanto vice-governador (2000-2012), estive, juntamente com os meus colegas, na vanguarda dos instrumentos macroprudenciais e trabalhei de forma decisiva na consolidação do sistema bancário da Croácia, o que ajudou a Croácia a enfrentar a crise financeira mundial sem necessitar de recapitalizações bancárias (ou seja, sem custos para o orçamento ou os contribuintes). Paralelamente, enquanto negociador principal adjunto, desempenhei um dos papéis centrais durante o processo de adesão da Croácia à UE. Depois de, em 2012, ter sido nomeado governador (estando, neste momento, a exercer o meu terceiro mandato), a Croácia aderiu com êxito à União Bancária e à área do euro. Tenho também defendido e fomentado ativamente a cooperação bancária a nível transfronteiras, nomeadamente a cooperação entre supervisores regionais e homólogos internacionais no âmbito da Iniciativa de Viena 2.0, à qual presido desde 2016. Estas funções requerem um forte domínio das relações macrofinanceiras, da interação entre os mercados e as instituições e dos desafios práticos que se colocam aquando da conceção de quadros políticos eficazes.

Neste contexto, adquiri uma importante experiência a nível internacional e europeu. Representei a minha instituição nos diálogos com as instituições da UE, os Estados-Membros e os parceiros internacionais e trabalhei em contextos em que é essencial alinhar as perspetivas nacionais com as prioridades europeias. Graças a estas experiências, estou em condições de apreciar em profundidade a complexidade subjacente à criação de consensos na UE e a importância de uma instituição como o BCE na manutenção da estabilidade, da previsibilidade e da confiança em toda a União.

No desempenho de todas estas funções, aprendi que, para ser eficaz, a elaboração de políticas não pressupõe apenas um sólido fundamento analítico. Requer também a capacidade de ouvir, explicar claramente questões complexas e construir pontes entre diferentes pontos de vista.

Estas são qualidades que traria ao BCE, a par de um forte compromisso para com a Europa e os princípios em que assenta a nossa união monetária.

2. *Tem alguma atividade empresarial ou participações financeiras, ou quaisquer outros compromissos que possam colocá-lo em conflito com as suas futuras funções, e existem outros fatores relevantes de caráter pessoal ou de outro tipo que o Parlamento necessite de ter em conta ao analisar a sua nomeação?*

Não.

3. *Que objetivos orientadores procurará alcançar durante o mandato no Banco Central Europeu (BCE)?*

Se for incumbido de assumir um mandato no BCE, o meu objetivo orientador será contribuir para uma política monetária que esteja ao serviço de todos os cidadãos da área do euro. Isto significa continuar a colocar uma ênfase inequívoca e inquebrantável na manutenção da estabilidade de preços — o nosso objetivo primário — e salvaguardar a estabilidade financeira, que é essencial para a transmissão eficaz da política monetária e para a resiliência das nossas economias.

Esta convicção ganhou forma em resultado da minha experiência profissional. Desde julho de 2000, tenho exercido ininterruptamente as funções de governador ou vice-governador do Banco Nacional da Croácia. Durante este longo período de tempo, a Croácia viu-se confrontada com vários choques e crises importantes que ameaçaram desestabilizar a nossa economia e o sistema financeiro. Apesar da sua pequena dimensão e da vulnerabilidade inerente à economia croata, conseguimos resistir a todos estes choques pelos nossos próprios meios, sem ficarmos dependentes de apoio financeiro externo. A chave do nosso sucesso a este respeito tem residido na ênfase clara que colocamos nos objetivos do banco central e na pronta tomada de medidas, com recurso aos instrumentos disponíveis, sempre que esses objetivos estão em perigo. Estes ensinamentos são diretamente aplicáveis a nível da área do euro: mesmo numa união monetária muito maior e mais complexa, uma finalidade clara continua a ser a pedra angular de um banco central eficaz.

Desde que foi instituído, o BCE demonstrou-o por diversas vezes. O BCE criou uma sólida reputação enquanto poderoso gestor de crises, tendo desempenhado um papel fundamental na resposta a crises graves, nomeadamente a crise da dívida soberana na área do euro e a crise da pandemia. Mais recentemente, esteve à altura do seu objetivo principal, ao conseguir conter a inflação elevada através da transição para uma política monetária restritiva. Enquanto vice-presidente do BCE, trabalharei em estreita colaboração com os meus colegas do Conselho do BCE e da Comissão Executiva para manter o BCE na senda do sucesso. No desempenho desse papel, atribuirei a maior importância à salvaguarda da independência do BCE, sem deixar de honrar na íntegra a obrigação de prestar contas perante o Parlamento Europeu.

Desde que o nosso principal objetivo seja alcançado, devemos apoiar as políticas mais abrangentes que procuram reforçar a competitividade e a resiliência da UE. Em especial, os esforços envidados atualmente para criar a União da Poupança e dos Investimentos vêm muito a propósito, uma vez que têm como principal objetivo aumentar consideravelmente o financiamento em prol das empresas inovadoras, um setor em que a UE está muito atrasada em relação aos seus principais concorrentes mundiais. Estes esforços contribuiriam igualmente

para uma transmissão mais harmoniosa da política monetária na área do euro. Do ponto de vista do BCE, é igualmente importante concluir a união bancária, uma vez que tal reduziria ainda mais o risco de ciclos de retroação negativa entre os bancos e as entidades soberanas, que, como vimos no passado, podem comprometer seriamente a estabilidade da união económica e monetária. Além disso, o BCE prosseguirá os seus esforços para aumentar a resiliência do sistema financeiro contra os efeitos das alterações climáticas. Nos últimos dois anos, o BCE realizou progressos significativos a este respeito, já que os riscos relacionados com o clima e a natureza foram integrados nas atividades regulares desenvolvidas nos três principais domínios de competência do BCE, a saber, a política monetária, a estabilidade financeira e a supervisão bancária. Por último, o BCE contribuirá diretamente para os esforços em curso que visam reforçar a resiliência e a autonomia estratégica da Europa através da criação do euro digital. Este último representará uma alternativa válida aos prestadores de serviços de pagamento estrangeiros que, atualmente, dominam o mercado.

Devemos, contudo, zelar por que as iniciativas destinadas a melhorar a competitividade da UE não comprometam a estabilidade financeira. Mais especificamente, é muito provável que uma flexibilização da regulamentação prudencial não dê azo a uma maior concessão de empréstimos por parte dos bancos. O inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro revela que, nos últimos anos, não foram as restrições de capital que determinaram a crescente restritividade do crédito bancário, dado que os bancos estão bem capitalizados. Os fatores preponderantes foram antes a tolerância ao risco, a perceção do risco e a concorrência por parte dos bancos. Assim, reduzir os requisitos de fundos próprios teria como única consequência uma maior alavancagem e uma menor resiliência, o que não tem razão de ser se quisermos dispor de instituições financeiras sólidas, capazes de financiar a economia, que, simultaneamente, continuem resilientes aos choques.

4. *Seria o primeiro membro da Comissão Executiva do BCE proveniente da Europa Central e Oriental. Como avalia esta evolução e que novas perspetivas ou abordagens poderá esta situação trazer, na sua opinião, para o trabalho da Comissão Executiva?*

Considero importante que a Comissão Executiva do BCE reflita a diversidade do Eurosistema — as suas competências, experiências, aptidões, o equilíbrio geográfico e o equilíbrio de género. Esta diversidade enriquece as deliberações da Comissão Executiva e reforça a legitimidade do BCE aos olhos de todos os europeus.

Ao longo das duas últimas décadas, assistimos à expansão da área do euro para os países da Europa Central e Oriental (PECO) — Eslovénia 2007, Eslováquia 2009, Estónia 2011, Letónia 2014, Lituânia 2015, Croácia 2023 e Bulgária 2026 —, que representam atualmente cerca de 6,7 % da população da área do euro e 3,6 % do PIB da área do euro. Assim sendo, diria que não é de todo surpreendente que exista vontade política de ter como membro da Comissão Executiva alguém que provenha dos países mais pequenos da região da Europa Central e Oriental (que aderiram à área do euro após 1999). Creio que a escolha de um membro de um país mais pequeno da região da Europa Central e Oriental realça a importância de ter em conta as opiniões e visões do ponto de vista de uma pequena economia aberta. Por vezes, há a perceção de que os PECO ocupam um lugar periférico nos processos de decisão europeus e que os seus interesses não estão plenamente representados nas instituições da UE. A presença de um membro dos PECO contribuiria provavelmente para colmatar esta lacuna, o que, nesses países, cimentaria a confiança nas políticas do BCE. Poderá também ajudar a reforçar a credibilidade do BCE em regiões em que possa haver a sensação de que as decisões mais abrangentes da área

do euro não têm em conta as suas preocupações.

Como todos sabem, a região da Europa Central e Oriental tem o seu próprio contexto económico único, em comparação com a Europa Ocidental. Muitos PECO passaram, ao longo de várias décadas, por uma transição de uma economia planificada centralmente para uma economia de mercado. Nos últimos anos, a região registou um rápido crescimento. Todavia, os desafios persistem, nomeadamente as disparidades de rendimento, os diferentes níveis de desenvolvimento económico e as diferentes necessidades monetárias e orçamentais. Trazer a perspetiva da Europa Central e Oriental para o BCE permitiria passar a dispor de uma compreensão mais matizada da dinâmica do crescimento económico nas economias emergentes.

Além disso, uma vez que trabalhei durante muito tempo num ambiente de supervisão de um «país de acolhimento» — uma realidade partilhada por muitos membros mais pequenos da área do euro — traria comigo uma compreensão prática da forma como, em sistemas pequenos em que há predominância dos bancos, os riscos para a estabilidade financeira podem acumular-se, bem como da forma como uma estreita cooperação entre as autoridades nacionais e europeias pode atenuá-los. Esta abordagem vem complementar as perspetivas dos colegas provenientes de sistemas financeiros maiores e que se baseiam mais no mercado.

De um modo mais geral, estou convencido de que a presença de um membro do Comissão Executiva com uma longa experiência adquirida na Europa Central e Oriental pode ajudar a cimentar a confiança nas políticas do BCE em toda a União e demonstrar que todos os Estados-Membros, independentemente de serem grandes ou pequenos, de se terem juntado numa fase precoce ou ulterior, fazem parte integrante do processo de tomada de decisões da área do euro. Envia igualmente aos países que se encontram na via da adoção do euro um sinal positivo de que há compreensão pelos seus pontos de vista e que estes são levados a sério.

Por outro lado, não me consideraria como um representante de uma região específica. Os membros da Comissão Executiva devem agir no interesse da área do euro no seu conjunto. O meu objetivo seria contribuir de forma construtiva para o trabalho coletivo da Comissão Executiva, trazendo comigo rigor analítico, abertura a diferentes pontos de vista e um profundo compromisso para com as instituições e valores comuns da Europa.

Em suma, penso que acrescentar à Comissão Executiva um membro proveniente de um país da Europa Central e de Leste poderia enriquecer o trabalho do BCE, proporcionando uma visão mais ampla e inclusiva da política económica e dos desafios regionais. Tal poderá dar azo a políticas mais bem orientadas que promovam a estabilidade e o crescimento europeus em geral, tendo simultaneamente em conta as especificidades das economias muito diversas que fazem parte da área do euro.

B. Política monetária do BCE e desenvolvimentos económicos

5. *O BCE reiterou a definição simétrica de estabilidade de preços a médio prazo. Como deve esta obrigação ser aplicada e verificada na prática numa situação em que a inflação se afasta persistentemente do objetivo de médio prazo? Qual é a sua definição de «médio prazo»?*

É importante estar ciente que definir a «estabilidade de preços» é uma responsabilidade

fundamental que recai sobre o BCE. A revisão da estratégia do BCE de 2003 estabeleceu como objetivo de inflação um valor «inferior, mas próximo de 2 %», o que representou uma melhoria em relação ao objetivo inicial, estabelecido em 1998, de uma inflação «inferior a 2 %». A subsequente revisão da estratégia, realizada em 2021, foi impulsionada pela conjuntura persistente de baixa inflação e levou a uma nova reformulação da definição. Ciente de que a formulação «abaixo, mas próximo de 2 %» pode sugerir que 2 % é um limite máximo, criando o risco de uma desancoragem das expectativas de inflação a longo prazo para baixo, o BCE redefiniu o seu objetivo de manter a estabilidade de preços como um objetivo simétrico de inflação de 2 % a médio prazo.

Esta nova formulação é simples e pode ser facilmente comunicada: a simetria do objetivo indica que todo e qualquer desvio, seja ele positivo ou negativo, em relação ao objetivo estabelecido é igualmente indesejável. A avaliação mais recente da estratégia, realizada em 2025, confirmou este objetivo simétrico, reconhecendo, simultaneamente, que, no futuro, a conjuntura será cada vez mais volátil.

Todo e qualquer desvio significativo e sustentado da inflação em relação ao objetivo, seja em que direção for, deve ser combatido com determinação, a fim de evitar que esses desvios se entranhem através de expectativas de inflação desancoradas. As elevadas expectativas de inflação num contexto inflacionista têm um efeito pró-cíclico, criando ainda mais pressões inflacionistas — as taxas reais mais baixas incentivam as famílias a aumentar as despesas (diminuir as poupanças) e as empresas a investir mais, os trabalhadores a exigir salários mais elevados e, de um modo geral, as empresas a aumentarem os seus preços. Daí a importância fundamental de, antecipadamente, dar uma resposta política inicial incisiva e, subsequentemente, de proceder ao devido ajustamento, a fim de evitar a desancoragem das expectativas de inflação e atenuar eventuais efeitos de segunda ordem, preservando assim a credibilidade do BCE.

A falta intencional de uma definição precisa de «médio prazo» — uma componente importante do objetivo da manutenção da estabilidade de preços — espelha a preferência do BCE pela preservação da flexibilidade estratégica necessária.

A elaboração de políticas monetárias funciona sob uma incerteza crescente e considerável, e a resposta política adequada depende da constelação de choques aos quais se deve o desvio da inflação — quer se trate de choques locais ou comuns, quer venham do lado da procura ou da oferta, quer sejam permanentes ou transitórios e quer sejam grandes ou pequenos. A transmissão de políticas também implica desfasamentos e incertezas significativos e variáveis, o que torna contraproducentes as definições demasiado rígidas. Ao colocar a ênfase na manutenção da estabilidade de preços a médio prazo sem especificar prazos concretos, o BCE preserva a flexibilidade para adaptar a sua resposta às condições prevalecentes e evitar uma volatilidade excessiva da atividade económica e da inflação induzida pela política. Todavia, esta flexibilidade não deve ser utilizada de forma abusiva nem excessivamente alargada — qualquer comportamento do banco central que dê a impressão de que o compromisso para com a manutenção da estabilidade de preços está a ser abandonado pode comprometer a ancoragem das expectativas de inflação.

No que diz respeito à definição de «médio prazo», esta não pode ser fixada em dias de calendário. Depende do choque que o banco central enfrenta. Uma definição aceitável do horizonte de «médio prazo» pressuporia que este fosse suficientemente curto para coincidir com o tempo mínimo que é necessário para que a política monetária surta um efeito substancial sobre

a inflação. Todavia, poderá ser mais longo, se o banco central for confrontado com perturbações transitórias do lado da oferta, que não são suscetíveis de afetar as expectativas de inflação. Neste caso, o banco central pode dar provas de maior paciência antes de reagir, mesmo se se tratar de um choque inflacionista, a fim de não criar uma volatilidade excessiva no que diz respeito ao crescimento e ao desemprego. Como podem constatar, a definição depende necessariamente do contexto, o que corrobora a atual abordagem flexível.

6. *Na sua opinião, como deve o BCE reagir aos aumentos da inflação decorrentes de choques de oferta? Que ilações tira da resposta do BCE ao aumento da inflação na sequência da pandemia e da crise energética? Como irão essas ilações moldar a sua abordagem no futuro?*

É sempre importante que um banco central compreenda que tipo de choques está a impulsionar a inflação e que defina, em conformidade, uma resposta política adequada.

Quando estão em causa determinados choques, como os choques energéticos (frequentemente classificados como «choques de oferta»), prevê-se que estes tenham efeitos de curta duração sobre a inflação. Nesses casos, e desde que não se preveja que os choques possam desestabilizar as expectativas de inflação, faz sentido ignorá-los («look through»). A política monetária afeta a economia com atrasos longos e variáveis, pelo que não se justifica reagir fortemente a choques temporários, pois o impacto do choque começaria a desaparecer antes mesmo de as medidas de política poderem ter um efeito na inflação e no rendimento. Por conseguinte, uma reação vigorosa a esses choques transitórios do lado da oferta introduziria uma volatilidade desnecessária na atividade económica, prejudicaria excessivamente o crescimento e aumentaria a volatilidade da inflação.

Seria fácil ser banqueiro central se soubéssemos de que tipo é o choque que afeta a economia ou se pudéssemos antecipar choques futuros. Ora, o que está aqui em causa são, por definição, choques, ou seja, surpresas que encerram um potencial de transmissão muitas vezes incerto. Assim, é muitas vezes difícil identificar, em tempo real, os diferentes tipos de choques. Além disso, mesmo os choques de oferta transitórios, como os choques dos preços da energia, podem atingir a economia assumindo a forma de ondas. Se a inflação elevada impulsionada pela oferta persistir por um período de tempo suficiente extenso, tal poderá afetar as expectativas de inflação e desencadear efeitos de segunda ordem e exigir assim uma resposta do banco central.

O episódio inflacionista relativamente recente (o aumento da inflação pós-pandemia) é um bom exemplo disso. Inicialmente, o aumento gradual da inflação foi considerado transitório, mas os choques revelaram-se mais persistentes e generalizados do que o esperado. A inflação do lado da oferta acabou por criar dificuldades do lado da procura, dada a possibilidade de desencadear ciclos de retroação,
caso a resposta em matéria de política monetária não fosse suficientemente vigorosa. Acabou por ser necessário tomar medidas políticas firmes para que a inflação voltasse ao valor estabelecido como objetivo e para conter os riscos de as expectativas de inflação se desancorarem em alta. Esta experiência é a ilustração viva de que abordagem «look through» tem de ser interpretada à luz do contexto específico.

Estamos agora cientes de que a política monetária funciona num mundo mais volátil, em que os choques de oferta serão provavelmente mais frequentes devido à fragmentação geopolítica, às alterações climáticas e à mudança das cadeias de abastecimento. Convém, pois, ter mais

cautela na aplicação da doutrina tradicional «look through» aos choques de oferta.

Em suma, se as expectativas de inflação a longo prazo permanecerem ancoradas na sequência de choques de oferta, poderá continuar a ser viável seguir esta doutrina. Ao invés, se se verificar um choque de oferta ou uma série deles, suscetíveis de desencadear efeitos de segunda ordem ou afetar as expectativas de inflação, justifica-se responder de forma vigorosa, independentemente do tipo de choque, especialmente tendo em conta o objetivo primordial do BCE. Escusado será dizer que, para avaliar a natureza de um choque e compreender com exatidão o seu mecanismo de propagação, temos de atualizar continuamente os nossos quadros analíticos e de previsão.

7. *Em tempos de elevados níveis de dívida pública, o BCE poderá estar sob pressão para manter as taxas de juro baixas ou continuar a comprar maciçamente obrigações para ajudar os Estados-Membros altamente endividados. Como encara estas preocupações a respeito da «dominância orçamental»?*

A política monetária do BCE guia-se pelo seu mandato de manutenção da estabilidade de preços, e a independência em relação às autoridades orçamentais é uma característica institucional fulcral que foi concebida para evitar situações em que a política monetária passa a ser ditada pelas necessidades de financiamento orçamental. A política orçamental é da responsabilidade dos Estados-Membros. Uma reação direta às preocupações em matéria de sustentabilidade orçamental esbateria esta separação institucional e poderia comprometer a independência do BCE. Se o BCE fosse visto como uma instituição que adapta a política para acomodar governos altamente endividados, tal enfraqueceria os incentivos para executar políticas e reformas orçamentais consistentes, seria suscetível de afetar as expectativas de inflação e criaria o risco de subordinar a política monetária às necessidades de financiamento público — precisamente aquilo que a independência do banco central deve evitar. Nas suas comunicações, o BCE tem sublinhado repetidamente que a política monetária não pode substituir uma política orçamental sustentável.

Verificaram-se circunstâncias em que o BCE recorreu a instrumentos extraordinários, nomeadamente compras em grande escala de obrigações do Estado ao abrigo de vários programas. Alguns observadores interpretaram estas medidas como reações às necessidades de financiamento público, mas foram motivadas pela necessidade de preservar a estabilidade de preços e assegurar uma transmissão harmoniosa da política monetária durante períodos de baixa inflação ocorridos na sequência da crise financeira ou de choques extraordinários como a pandemia. Por outras palavras, o BCE responde a ameaças aos seus objetivos de política monetária e à transmissão desta política, e não a problemas orçamentais — mesmo quando essas ameaças têm origem nos mercados de obrigações soberanas. Por exemplo, com a introdução do Mecanismo de Proteção da Transmissão (TPI) em 2022, o BCE deixou claro que não responderá aos aumentos das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública que assentem em fundamentos macroeconómicos e que apenas responderá a dinâmicas injustificadas e desordenadas que ameaçam a transmissão da política monetária. A execução do TPI estará sujeita a critérios claramente definidos, designadamente a conformidade dos Estados-Membros com o quadro orçamental da UE.

Em suma, o mandato principal e a independência institucional do BCE foram especificamente concebidos com o propósito de evitar a dominância orçamental e preservar a credibilidade da política monetária, mesmo em períodos de elevada dívida pública.

8. *Se for confrontado com um cenário em que a inflação desce de forma persistente abaixo do objetivo estabelecido enquanto os riscos para a estabilidade financeira aumentam, como propõe lidar com a necessidade de encontrar um compromisso político?*

A estratégia de política monetária revista reconhece de forma explícita que a estabilidade financeira é uma condição prévia para a estabilidade de preços e fixa um quadro conceptual claro para incorporar considerações relacionadas com a estabilidade financeira nas deliberações de política monetária. Por conseguinte, a salvaguarda da estabilidade financeira não é um objetivo secundário, mas constitui parte integrante da consecução de uma estabilidade de preços duradoura. Um sistema financeiro resiliente permite uma transmissão adequada da política monetária sempre que necessário, pelo que a estabilidade financeira não representa uma restrição à estabilidade de preços, sendo antes uma condição prévia necessária para a eficácia da política monetária. Por conseguinte, a melhor forma de gerir eventuais soluções de compromisso é através do recurso complementar a instrumentos macroprudenciais e de política monetária, em vez de dar prioridade a um objetivo em detrimento do outro.

No cenário descrito, seguiria o princípio da «separação com coordenação»: manter a perceção clara dos papéis distintos assumidos por cada domínio de intervenção, continuando, ao mesmo tempo, plenamente ciente da estreita interligação existente entre ambos os problemas. No plano da política monetária, o ponto de partida seria manter com firmeza o enfoque no mandato principal do BCE de manter a estabilidade de preços a médio prazo. Uma inflação que, de forma prolongada, se situe abaixo do objetivo não é inofensiva, mas encerra o risco de levar à diminuição das expectativas de inflação e de tornar o objetivo cada vez mais difícil de alcançar. Tal militaria a favor de uma acomodação monetária, em função dos dados e de forma cuidadosamente calibrada. Ao mesmo tempo, esse apoio deve ser concebido de modo que esteja subordinado a condições e seja proporcionado, a fim de evitar a impressão de que se trata de uma flexibilização que não está sujeita a nenhum limite, passível de alimentar a tomada de riscos excessivos ou inflacionar os preços dos ativos.

Entretanto, é a política macroprudencial que deve assumir a responsabilidade principal por dar resposta às vulnerabilidades financeiras. Os riscos crescentes para a estabilidade financeira não devem desencadear automaticamente uma mudança de orientação da política monetária e das condições financeiras globais. Em vez disso, os riscos são mais bem controlados através da aplicação atempada de instrumentos macroprudenciais e de supervisão específicos, combinados e calibrados em função da origem e intensidade dos riscos em causa. A rápida criação de espaço macroprudencial afigura-se particularmente útil. Reforça a resiliência bancária e preserva o canal de concessão de empréstimos bancários do mecanismo de transmissão, mantendo assim intacta a margem de manobra da política monetária e permitindo-lhe continuar a procurar manter a estabilidade de preços sem que os riscos para a estabilidade financeira lhe imponham restrições.

Além disso, a política macroprudencial é adequada para fazer face à acumulação de riscos específicos a nível nacional e para, se for caso disso, reagir adequadamente a nível nacional. Do meu ponto de vista, para assegurar que a aplicação destes instrumentos produza resultados que vão na direção pretendida, é importante capacitar as autoridades nacionais para os aplicarem de forma eficaz. O BCE, por seu turno, apoia este processo através do diálogo, da coordenação e do intercâmbio de boas práticas entre países. Neste contexto, é importante que o BCE continue a envidar esforços para completar o quadro macroprudencial na área do euro, mormente para assegurar uma regulamentação e supervisão mais eficazes dos intermediários

financeiros não bancários.

É, pois, fundamental manter uma forte vigilância macroprudencial. O meu país de origem, a Croácia, constitui um caso paradigmático: a Croácia tem assumido uma posição de liderança entre os bancos centrais nacionais na introdução de medidas macroprudenciais, na constituição ativa reservas de fundos próprios e na gestão prudente dos riscos.

Os esforços que envidou a este respeito reforçaram a resiliência do seu setor bancário, mesmo em tempos de turbulência. Através da minha participação pessoal nestas iniciativas, adquiri conhecimento prático sobre o que torna as políticas macroprudenciais eficazes: desde uma calibração cuidadosa e uma ação precoce até uma comunicação clara e uma estreita coordenação com a política monetária e outras partes interessadas.

Importa também não esquecer que, no mundo de hoje, é essencial que a comunicação seja clara e coerente. Isto ajuda a explicar a lógica subjacente a cada conjunto de medidas e a pôr em evidência que as políticas não procuram alcançar objetivos contraditórios. Pelo contrário, são deliberadamente complementares: a política monetária estabiliza os preços a médio prazo, ao passo que a política macroprudencial assegura que o sistema financeiro se mantém suficientemente resiliente para transmitir eficazmente a política monetária e apoiar um crescimento económico sustentável. Esta complementaridade é ainda reforçada pelo facto de um setor financeiro consistente permitir que a política monetária procure manter a estabilidade de preços de forma persistente, sem comprometer a estabilidade financeira.

9. *Como avalia a estratégia de comunicação do BCE? Há margem para melhorias, nomeadamente a incorporação, nas declarações de política monetária do BEI, de indicadores financeiros e de estabilidade de preços mais pertinentes e uma análise de cenários melhorada?*

A estratégia de comunicação do BCE evoluiu significativamente nos últimos anos e, na minha opinião, assenta agora numa arquitetura muito mais clara e transparente. Desde a revisão da estratégia, a declaração de política monetária, a conferência de imprensa, o Boletim Económico e os relatos das reuniões de política monetária proporcionam, em conjunto, um quadro de comunicação coerente e estruturado. Para o público especializado, há agora maior clareza. Simultaneamente, as principais mensagens tornaram-se mais acessíveis para o público em geral. Valorizo particularmente os esforços para simplificar a declaração de política monetária e apresentar uma narrativa mais estruturada sobre as perspetivas económicas, os riscos e a lógica subjacente à política. Além disso, a introdução, por ocasião da revisão da estratégia 2021-2022, do objetivo simples de manter a estabilidade de preços contribuiu para melhorar a comunicação. Na avaliação de 2025 da estratégia de política monetária, o BCE reiterou a importância da clareza da comunicação e frisou que continuará a adaptar a sua abordagem em resposta à evolução do panorama da comunicação.

O contexto em que a política monetária é conduzida tornou-se mais incerto, o que confere ainda mais valor a uma comunicação clara, atempada e coerente. As análises de cenários e de sensibilidade tornaram-se, assim, cada vez mais importantes para explicar a forma como o BCE responde aos riscos em torno das perspetivas de referência. Pôr em evidência estes cenários — especialmente nos casos em que a incerteza é elevada — ajuda os participantes no mercado e os cidadãos a compreender melhor a condicionalidade das decisões políticas e reforça a responsabilização do BCE. Considero que uma maior inclusão do trabalho que incide no estudo

de cenários na declaração de política monetária, se for caso disso, pode contribuir ainda mais para este objetivo.

Há também margem para continuar a aperfeiçoar a comunicação de indicadores importantes para a avaliação do Conselho do BCE, incluindo os relacionados com as condições financeiras, a transmissão da política monetária e a distribuição de riscos. Na minha opinião, dar a estes indicadores um lugar mais explícito no pacote de comunicação regular — sem que assumam proporções que venham a sobrecarregar o público — ajudaria a explicar de que forma o Conselho do BCE pondera os dados recebidos e como a incerteza influencia as suas decisões. Tal reforçaria igualmente o elo fundamental entre transparência e credibilidade.

Por último, a comunicação continua a ser um processo que segue uma via de dois sentidos. Ouvir atentamente as partes interessadas, incluindo os cidadãos, os parceiros sociais e o Parlamento Europeu, pode ajudar o BCE a adaptar as suas mensagens e a melhorar a compreensão do quadro de política monetária. O investimento permanente em ferramentas de comunicação simples, acessíveis e visuais será essencial para salvaguardar a confiança e ancorar as expectativas. À medida que o panorama mediático evolui, é importante continuar a explorar opções para melhorar a comunicação, colocando uma ênfase especial no público em geral, onde pareça ser possível alcançar melhorias. Se for nomeado, apoiarei firmemente estes esforços e continuarei empenhado em participar de forma aberta e construtiva em todos as estruturas de prestação de contas.

10. *Como avalia o atual conjunto de instrumentos de política monetária à disposição do BCE, nomeadamente as medidas não convencionais introduzidas nos últimos anos? Na sua opinião, como pode a utilização desses instrumentos ser integrada num quadro de governação que salvaguarde a prestação pública de contas perante as instituições democráticas, sem limitar a capacidade do BCE para agir de forma independente?*

Além das taxas diretoras do BCE, que é o principal instrumento de política monetária para a manutenção da estabilidade de preços, o BCE concebeu, ao longo do tempo, vários outros instrumentos de política monetária. Estes instrumentos servem um dos seguintes objetivos ou ambos: dirigir a orientação da política monetária quando as taxas diretoras se aproximam do limite inferior e/ou preservar o bom funcionamento da transmissão da política monetária. Estes instrumentos incluem operações de refinanciamento de prazo mais alargado, compras de ativos, taxas de juro negativas e indicações sobre a futura orientação da política monetária. Cada um destes instrumentos foi concebido para fazer face a circunstâncias específicas em que realizar ajustamentos das taxas de juro mantendo-as dentro de valores positivos teria sido insuficiente para preservar a estabilidade de preços.

A utilização destas medidas não convencionais foi cuidadosamente analisada na recente avaliação estratégica do BCE, tendo em conta os ensinamentos retirados não só do período de inflação baixa, mas também do aumento da inflação pós-pandemia. Na minha opinião, esta avaliação confirmou a importância de dispor de um conjunto de ferramentas diversificado e flexível. Em caso de desvios significativos e sustentados da inflação em relação ao objetivo, seja acima ou abaixo do objetivo, é essencial que sejam tomadas medidas de política monetária contínuas ou caracterizadas pela devida firmeza, a fim de evitar desancorar as expectativas de inflação. Embora as taxas diretoras constituam a primeira linha de resposta, poderá, por vezes, ser necessário recorrer a outras medidas para manter a estabilidade de preços a médio prazo. Logo, estes instrumentos devem continuar a fazer parte do conjunto de instrumentos do BCE.

Dito isto, a utilização de medidas não convencionais deve ser sempre proporcionada, tendo em conta os seus efeitos secundários potencialmente maiores em comparação com a política de taxas convencional. Eis por que o BCE aplica uma avaliação exaustiva da proporcionalidade, o que implica avaliar os benefícios e os potenciais efeitos secundários das medidas de política monetária, a sua interação e o seu equilíbrio ao longo do tempo. Sou plenamente favorável a esta abordagem, uma vez que salvaguarda a eficácia da política monetária, assegurando simultaneamente que os instrumentos sejam utilizados com conta, peso e medida e de forma responsável.

A transparência e a prestação pública de contas são complementos essenciais desta flexibilidade. O BCE envidou esforços significativos para explicar a conceção e os parâmetros dos seus programas, publicando análises exaustivas das respetivas modalidades e eficácia e assegurando o acesso do público a informações pormenorizadas sobre o seu balanço. Por outro lado, alguns elementos operacionais não podem ser divulgados sem comprometer a eficácia dos próprios instrumentos. É importante manter este equilíbrio entre abertura e proteção da integridade da política monetária. Em última análise, o que mais importa é que o BCE continue a ser plenamente responsável perante o Parlamento Europeu e o público em geral, preservando simultaneamente a independência necessária para cumprir o seu mandato.

11. *O BCE coloca uma ênfase crescente na comunicação enquanto instrumento de política. Quanta incerteza deve um banco central comunicar abertamente sem comprometer a credibilidade ou a responsabilização?*

A incerteza tem sido invulgarmente elevada nos últimos anos, em reflexo da pandemia, do aumento da inflação e das tensões geopolíticas que se verificam atualmente. A avaliação da estratégia de 2025 tem em conta as mudanças estruturais em curso relacionadas com a geopolítica, a digitalização, a inteligência artificial, a demografia, a ameaça à sustentabilidade ambiental e as alterações no sistema financeiro internacional. Estas mudanças sugerem que a conjuntura de inflação permanecerá incerta e potencialmente mais volátil. Tal pode dar origem a maiores desvios, em ambas as direções, em relação aos objetivos, o que dificulta a condução da política monetária. Ciente da incerteza estruturalmente elevada, o BCE tem em conta não só a trajetória mais provável da inflação e da economia, mas também os riscos e a incerteza que lhes estão associados, nomeadamente através do devido recurso a análises de cenários e de sensibilidade.

É também por este motivo que o BCE se orientou para uma abordagem assente em dados e «de reunião a reunião» para determinar a orientação adequada da política monetária. As decisões sobre as taxas de juro baseiam-se, em particular, na avaliação das perspetivas de inflação e dos riscos em torno delas, à luz dos dados económicos e financeiros disponíveis, bem como da dinâmica da inflação subjacente e da força da transmissão da política monetária.

Na minha opinião, comunicar explicitamente a incerteza é uma parte fundamental da banca central moderna. Uma vez que tanto a persistência da inflação como a força da transmissão monetária são fatores de primeira ordem que influem na calibração da trajetória das taxas, a proeminência que lhes é dada na comunicação do BCE tem ajudado os participantes no mercado a compreender a função de reação que seguimos. Assim, o ambiente incerto não afetou a credibilidade nem a eficácia do BCE.

Por último, a comunicação da incerteza é também parte integrante da prestação de contas. O BCE tem de comunicar não só o resultado das suas deliberações, mas também os fatores que tomou em consideração nas suas decisões, nomeadamente a sua avaliação do risco. Por conseguinte, a transparência e a responsabilização são indissociáveis e reforçam-se mutuamente.

12. *A evolução geopolítica e comercial tem um impacto cada vez maior na dinâmica da inflação. Como deve o BCE ter em conta esta evolução nas suas decisões de política monetária?*

As tensões geopolíticas e as perturbações do comércio internacional podem ser importantes fontes de choques económicos e de incerteza, o que poderá ter implicações consideráveis para a economia e a estabilidade dos preços. Por este motivo, o BCE acompanha de perto e de forma constante a evolução geopolítica mundial, o comércio e os canais através dos quais se repercutem na economia e na inflação da área do euro. As projeções dos especialistas do Eurosistema têm em conta a trajetória que, mais provavelmente, a economia mundial irá seguir, com base em pressupostos bem definidos, nomeadamente as expectativas baseadas no mercado no que diz respeito às taxas de juro e aos preços dos produtos energéticos, como o petróleo e o gás. São igualmente tidas em conta as taxas efetivas dos direitos aduaneiros em vigor no momento em que é concluída a projeção.

Dada a complexidade e a imprevisibilidade do atual contexto geopolítico, é essencial acompanhar e avaliar também a incerteza e os riscos em torno das projeções de referência que este induz. O BCE complementa cada vez mais as suas projeções de referência com avaliações de risco, análises de sensibilidade e análises de cenários. Por exemplo, os recentes exercícios de projeção incluíram avaliações específicas do potencial impacto das mudanças na política pautal dos EUA e do aumento das tensões geopolíticas no Médio Oriente. Estes instrumentos são essenciais para compreender não só a trajetória central esperada da economia, mas também o leque de resultados alternativos plausíveis, sendo uma consideração importante para calibrar a política monetária em períodos de elevada incerteza.

A evolução geopolítica e comercial pode também afetar a estabilidade financeira, nomeadamente através dos mercados de produtos de base, do sentimento de risco que reina a nível mundial e dos fluxos financeiros transfronteiras. O BCE avalia regularmente estes riscos, nomeadamente no seu «Financial Stability Review» [Relatório de Estabilidade Financeira], a fim de assegurar que as decisões de política monetária se baseiem num exame geral da conjuntura macrofinanceira.

Na minha opinião, o facto de combinar assim o acompanhamento rigoroso, a avaliação estruturada dos riscos e a análise de cenários permite que, nas suas decisões de política monetária, o BCE tenha em conta, de forma transparente, coerente e prospetiva, a evolução geopolítica e comercial. Uma vez que não é de excluir que a incerteza na economia mundial permaneça elevada durante algum tempo, será fundamental continuar a seguir esta abordagem abrangente para salvaguardar a estabilidade de preços na área do euro.

13. *As alterações climáticas e os riscos relacionados com a natureza podem ter um impacto na dinâmica da inflação e na incerteza económica. Como avalia o papel atualmente atribuído a esses riscos na análise da política monetária e na tomada de decisões do*

BCE e como deve o BCE incorporá-los no seu conjunto de instrumentos? Deve o BCE rever o seu quadro de acompanhamento da estabilidade dos preços para melhor ter em conta estes riscos? Como concilia as respostas com o princípio da «neutralidade do mercado»?

As alterações climáticas e a degradação da natureza estão a moldar o ambiente económico em que a política monetária opera. Fenómenos climáticos mais frequentes e mais extremos podem ocasionar uma combinação de choques de oferta e de procura, afetando o produto económico e aumentando a volatilidade da inflação e a incerteza a seu respeito. A mais longo trecho, o aumento dos riscos físicos pode também ter efeitos estruturais no crescimento a longo prazo e nas taxas de juro a longo prazo. Na minha opinião, o BCE realizou progressos importantes no que diz respeito à integração destes riscos na sua análise da política monetária, mas a natureza evolutiva das alterações climáticas requer que se proceda em permanência a uma revisão deste trabalho.

Além da análise da política monetária, o BCE também envidou esforços no sentido de incorporar estes riscos no seu conjunto de instrumentos de execução em matéria de política monetária. O quadro de viés («tilting framework») do Eurosistema desempenhou um papel significativo na atenuação dos riscos e na redução das emissões associadas às carteiras de obrigações de empresas no âmbito da política monetária. Desde 2023, o BCE e os bancos centrais nacionais do Eurosistema publicam anualmente divulgações de dados financeiros relacionados com o clima relativos a carteiras de política monetária e não monetária que, desde a última edição, passaram a incluir um novo indicador sobre dependências relacionadas com a natureza. Em 2025, foram introduzidas metas intercalares de descarbonização para acompanhar a trajetória de redução das emissões das carteiras de obrigações de empresas tendo em vista secundar os objetivos do Acordo de Paris. Mais recentemente, o BCE decidiu adaptar o seu quadro de ativos de garantia através da introdução de um fator climático que incidirá sobre as incertezas prospetivas relacionadas com o clima, o que virá reforçar a resiliência da execução da política monetária. Por último, a conceção do quadro operacional terá por objetivo incorporar considerações relacionadas com as alterações climáticas nas operações de política monetária estrutural.

Embora os governos sejam os principais responsáveis pela adoção de medidas adequadas para fazer face às alterações climáticas, o BCE atenta, ao abrigo do seu mandato, às implicações das alterações climáticas e da degradação da natureza para a política monetária e o banco central. Os instrumentos que o BCE utiliza neste contexto incluem uma abordagem baseada em modelos para analisar a transmissão de estratégias de descarbonização, como os impostos sobre o carbono, o Sistema de Comércio de Licenças de Emissão da UE (CELE) e cenários de combinação de políticas para fundamentar as projeções macroeconómicas e utilizados como cenários em torno da projeção de referência. Estes esforços ajudam a assegurar que as decisões em matéria de política monetária se baseiem numa melhor compreensão da forma como a evolução climática influencia a dinâmica e a transmissão da inflação. Uma vez que é provável que a frequência dos choques climáticos aumente, considero que continuará a ser importante ter em conta esses riscos nas análises de cenários.

No que diz respeito à neutralidade do mercado, trata-se de um instrumento operacional e não de um requisito legal. A neutralidade do mercado pode ajudar a garantir que as intervenções do BCE no mercado respeitem o princípio da economia de mercado aberto. No entanto, o BCE pode legitimamente afastar-se do princípio da neutralidade do mercado para alcançar os seus objetivos e garantir a conformidade com os princípios do Tratado. A existência de

externalidades climáticas torna absolutamente necessário rever a noção de neutralidade do mercado. Foi, aliás, o que sucedeu, quando, por exemplo, o BCE orientou as aquisições efetuadas no âmbito do programa de compra de ativos do setor empresarial para emitentes com um melhor desempenho climático.

14. *Qual é a sua opinião sobre o atual nível de coordenação entre os principais bancos centrais a nível internacional? Em que medida irão em sua opinião, os ataques à independência dos bancos centrais em países terceiros alterar esta situação?*

Atualmente, os principais bancos centrais cooperam no âmbito de uma rede densa de fóruns internacionais, que tem provas dadas e inclui tanto o Banco de Pagamentos Internacionais, o Conselho de Estabilidade Financeira e o FMI, como grupos mais especializados centrados nos pagamentos, na estabilidade financeira e nas normas regulamentares. Esta cooperação demonstrou repetidamente o seu valor em períodos de tensão mundial, como pudemos verificar durante a crise financeira mundial e, mais recentemente, durante a pandemia, bem como durante o choque dos preços da energia ocorrido na sequência da invasão da Ucrânia pela Rússia. Embora, em última análise, cada banco central tome decisões em conformidade com o seu mandato nacional e o seu quadro institucional, há consenso quanto à possibilidade de uma comunicação transparente, um intercâmbio regular, a partilha de análises e, se for caso disso, a tomada de medidas políticas conjuntas ajudarem a evitar repercussões negativas e contribuir para a estabilidade monetária e financeira mundial.

Por conseguinte, os ataques à independência do banco central em países terceiros são motivo de preocupação. Quando a política monetária fica sujeita a pressões políticas de curto prazo — quer para se adaptar às necessidades orçamentais quer para manter as taxas de juro artificialmente baixas — a credibilidade sofre, as expectativas de inflação correm o risco de ficar desancoradas e não é de excluir que os mercados financeiros exijam um prémio de risco mais elevado.

Parece-me que, neste cenário, a resposta deve consistir em reafirmar e ilustrar os benefícios associados à existência de bancos centrais independentes. Neste sentido, subscrevo na íntegra a declaração conjunta emitida em 13 de janeiro de 2026 pela presidente do BCE, Christine Lagarde, em nome do Conselho do BCE, e por outros banqueiros centrais internacionais. Por outro lado, o BCE tem todo o interesse em defender instituições e fóruns que promovam a estabilidade macroeconómica e financeira e tem de cumprir a sua parte para que continuem plenamente operacionais e sólidos. A manutenção de relações de trabalho estáveis e construtivas com todas as contrapartes dos bancos centrais continua a ser essencial para preservar um sistema financeiro mundial estável, mesmo num ambiente em que as pressões políticas possam divergir entre as diferentes jurisdições.

15. *O quadro de ativos de garantia do BCE não depende mecanicamente de notações de crédito externas e implica um grau significativo de apreciação interna. Como deveria ser assegurada a responsabilização por estas opções de gestão dos riscos, em especial à luz das suas potenciais consequências económicas, distributivas e políticas?*

Os requisitos em matéria de garantias são um pilar importante de toda e qualquer operação de crédito do BCE, servindo para proteger o BCE do risco financeiro associado às operações em causa. O artigo 18.º–1, dos Estatutos do SEBC e do BCE determina que os créditos aos bancos através de operações de refinanciamento só podem ser concedidos mediante garantias

adequadas. Para assegurar a adequabilidade dos ativos de garantia, o Eurosistema aplica critérios de elegibilidade que compreendem um quadro de avaliação de crédito bem definido baseado em múltiplas fontes de informação, inclusive a apreciação interna, que é essencial, uma vez que a dependência mecânica de notações de crédito externas, especialmente no que diz respeito às obrigações soberanas, pode comprometer a boa execução da política monetária e desencadear «efeitos de precipício» drásticos.

Na prática, o poder discricionário do Conselho do BCE pode ser aplicado após uma ponderação aturada das soluções de compromisso entre as considerações de ordem política (por exemplo, assegurar a suficiência das garantias de acordo com a orientação prevalecente da política monetária) e em matéria de gestão do risco.

Foram introduzidas medidas discricionárias temporárias, sob a forma de derrogações específicas por país, no conjunto de medidas do BCE relacionadas com a crise financeira mundial, a subsequente crise da dívida soberana na área do euro e, mais recentemente, a crise pandémica. Ficaram subordinadas à existência de um programa de assistência financeira, que previa a necessidade de determinadas condições serem preenchidas, como por exemplo, a consecução dos objetivos orçamentais, bem como a considerações relacionadas com o funcionamento do mercado e a gestão dos riscos. Ao mesmo tempo, deixaram de ser aceites determinadas obrigações soberanas, quando a aceitação ininterrupta destes ativos passou a ser considerada uma violação da disposição legal que impõe ao BCE a obrigação de aceitar apenas garantias adequadas.

Em todos os casos em que se verificou um desvio temporário, o BCE foi transparente e explicou as suas decisões aos cidadãos da UE e seus representantes eleitos, os deputados ao Parlamento Europeu, conforme previsto pela arquitetura de prestação pública de contas. Além disso, dado o papel fundamental que as notações soberanas assumem no sistema financeiro e no seu quadro de ativos de garantia, o Eurosistema efetua regularmente uma verificação aprofundada da diligência devida relativamente a todas as notações emitidas por agências de notação de risco autorizadas.

Na minha opinião, o quadro em vigor logra estabelecer um bom equilíbrio: assegura uma gestão consistente dos riscos e, ao mesmo tempo, oferece ao BCE flexibilidade suficiente para salvaguardar a transmissão da política monetária em situações excecionais.

16. *O BCE sublinhou que as suas decisões em matéria de política monetária seguem uma abordagem «reunião-a-reunião». Qual é a sua opinião a respeito da utilidade das indicações sobre a orientação futura da política monetária enquanto instrumento de política monetária?*

Uma vez que a política monetária funciona num ambiente económico cada vez mais incerto e em mutação, a forma como comunicamos as medidas que tomamos, agora e no futuro, está também a ser adaptada em conformidade. Em 2013, numa conjuntura de baixa inflação (e de política de taxas quase nulas), o Banco Central Europeu introduziu as indicações sobre a orientação futura da política monetária enquanto instrumento para sinalizar que, para sustentar o crescimento e a inflação, as taxas se manteriam baixas durante um período prolongado. Quando choques unilaterais e persistentes empurram a economia para o limiar mais baixo efetivo, as indicações sobre a orientação futura da política económica podem, de facto, reforçar a confiança de que a política continuará a ser suficientemente acomodatícia para compensar

estas pressões. Ora, a eficácia das indicações sobre a orientação futura da política monetária diminui quando o banco central enfrenta riscos bilaterais e quando a incerteza quanto à persistência de choques inflacionistas é elevada, uma vez que, nessas condições, é possível que a probabilidade de a política de descolagem das taxas diretoras tardar em ser adotada aumente muito rapidamente. Neste último cenário, esse compromisso prévio pode afigurar-se excessivamente restritivo do ponto de vista do banco central e revelar-se, assim, contraproducente. Quando confrontados com um cenário desta natureza, os bancos centrais necessitam de flexibilidade para agir em função dos dados disponíveis, bem como de reunião a reunião, tomando em linha de conta o ambiente em rápida mutação.

O aumento da inflação demonstrou que é intrinsecamente difícil prever a inflação nos períodos em que ocorrem choques de grande envergadura e em grande número. A fase imediatamente posterior à pandemia de COVID é exemplo disso. À luz da acumulação dos erros de previsão, e tendo em conta que a maior incerteza esteve na origem de revisões frequentes das perspetivas, em julho de 2022 o BCE adotou uma abordagem «reunião-a-reunião», destacando a importância dos dados que vão dando entrada para fundamentar as decisões de política monetária. É importante salientar que este quadro não implica uma orientação retrospetiva: a tónica continua firmemente colocada no médio prazo. Além disso, a dependência dos dados também não deve ser confundida com a dependência de unidades específicas de dados, uma vez que a situação económica subjacente é o espelho da interação de numerosos fatores. Embora, no referido período, as indicações sobre a orientação futura da taxa de juro tenham sido suspensas devido à rápida evolução das circunstâncias e à incerteza invulgar, o BCE continuou a ser transparente no que diz respeito ao seu processo de tomada de decisão. Em março de 2023, clarificou a sua função de reação através de um quadro tripartido compreendendo os seguintes elementos: as perspetivas de inflação, a dinâmica da inflação subjacente e a força de transmissão da política monetária. Na sequência da avaliação da estratégia de 2025, os riscos em torno das perspetivas foram formalmente incorporados para sublinhar o papel desempenhado pela incerteza na formulação das políticas. A abordagem de reunião a reunião, baseada em dados, foi-nos muito útil para repor a inflação ao nível visado, permitindo-nos reagir rapidamente a um ambiente em rápida mutação e manter todas as opções em aberto na nossa tomada de decisões sobre as variações das taxas.

Em suma, a seleção, a conceção e a aplicação de instrumentos políticos devem ter em conta condições macroeconómicas em constante evolução e, ao mesmo tempo, preservar a flexibilidade que uma resposta rápida a novos choques requer.

17. *Tendo em conta as diferenças persistentes que se verificam na área do euro entre os diferentes países no que diz respeito à dinâmica da inflação, como deve o BCE interpretar a dispersão da inflação aquando da calibração das políticas? Considera que o futuro alargamento da área do euro irá complicar significativamente a tarefa de manter uma orientação monetária única coerente?*

A política monetária do Banco Central Europeu coloca a ênfase no conjunto da área do euro e não em Estados-Membros particulares. Esta orientação virada para a área do euro na sua totalidade reflete tanto o quadro institucional da união monetária como os condicionalismos práticos associados à execução de uma política monetária única para economias com características diferentes. Que, neste quadro, haja um certo grau de heterogeneidade entre países é, pois, não só inevitável, como também aceitável, em especial quando esta heterogeneidade resulta da dinâmica de convergência no seio da União. Importa salientar que nada aponta para

que a heterogeneidade no que diz respeito à inflação ou a dinâmica das flutuações do ciclo económico que se verifica entre os diversos países tenha atingido níveis que tornariam a moeda comum inadequada para qualquer Estado-Membro, ou que estaria a criar tensões fundamentais entre os países no que diz respeito à orientação da política monetária mais adequada.

No atinente à relevância dos choques assimétricos associados ao alargamento da área do euro, as análises internas realizadas pelo HNB indicam que, antes de adotarem o euro, os novos Estados-Membros foram, de um modo geral, bem integrados na economia da área do euro, apresentando ciclos económicos estreitamente alinhados com os dos Estados que faziam parte da área do euro. Além disso, os acordos de política monetária e de taxas de câmbio anteriores à adoção do euro, tais como os regimes de ligação cambial «currency board» ou as flutuações geridas de forma rigorosa, põem ainda mais em evidência que os países que passaram a fazer parte da área do euro são membros naturais da área da moeda única. Para estes Estados que aderiram mais recentemente, os choques simétricos a nível da área do euro — que deveriam alinhar os ciclos económicos e a evolução da inflação entre países — assumem uma importância relativa substancial, que aumenta ao longo do tempo, sendo globalmente comparável à observada noutros pequenos Estados membros da área do euro. Este padrão é consentâneo com a hipótese endogénica da teoria da Zona Monetária Ótima, de acordo com a qual a importância relativa dos choques simétricos pode aumentar depois de um país adotar a moeda comum. O mecanismo subjacente a este fenómeno reside no facto de a integração monetária tender a reforçar as ligações comerciais e a promover os fluxos de investimento transfronteiras, aprofundando assim as ligações económicas ao longo do tempo. Importa também salientar que os mais recentes membros da área do euro, nomeadamente a Bulgária e a Croácia enquanto últimos países que a ela aderiram, são economias relativamente pequenas, exercendo uma influência reduzida nos agregados de toda a zona monetária que servem de orientação para as decisões de política monetária.

Não obstante esta evolução geral, os diferenciais de inflação entre os países da área do euro apresentaram algumas variações notáveis nos últimos anos. Estes diferenciais foram particularmente pronunciados no pico do recente episódio inflacionista, impulsionado principalmente por divergências na inflação no setor dos produtos energéticos, mas também no setor dos produtos alimentares e no dos serviços. Mais recentemente, porém, estes diferenciais normalizaram-se em grande medida, o que indica que grande parte da divergência observada era de natureza cíclica e que a coerência do ciclo económico continua a representar um fator importante na determinação dos resultados da inflação em toda a área. O desempenho económico cíclico também assume um papel importante: a Croácia, a Eslováquia ou a Espanha, por exemplo, registaram uma inflação acima da média e, no mais recente período, também um crescimento do PIB acima da média. Os atuais diferenciais de inflação permanecem ligeiramente acima das médias históricas, o que leva a crer que tal se possa também dever à existência de diferenças estruturais entre os países, nomeadamente diferenças nas condições do mercado de trabalho, diferentes graus de exposição ao aprovisionamento energético russo (como observado nos Estados bálticos, por exemplo) ou diferenças na composição setorial entre as economias.

Numa união monetária, os diferenciais de inflação não são, em si, problemáticos desde que a sua magnitude permaneça moderada. Com efeito, esses diferenciais são expectáveis quando resultam de ajustamentos temporários a choques económicos ou do processo natural de convergência real entre os Estados-Membros. Todavia, grandes e persistentes divergências na inflação seriam motivo de preocupação, uma vez que podem impedir a transmissão uniforme da política monetária em toda a área. Uma expansão orçamental importante num determinado

país, por exemplo, é passível de gerar pressões internas sobre os preços que a política monetária única não pode resolver diretamente. Do mesmo modo, as diferenças sustentadas na dinâmica dos custos subjacente ou a presença de rigidez estrutural podem dar origem a divergências mais persistentes nas trajetórias de inflação.

Por estes motivos, os diferenciais de inflação justificam um acompanhamento e uma análise contínuos. No entanto, há que reconhecer que continua a ser limitada a margem de manobra de que dispõe a política monetária para contrariar diretamente as divergências em matéria de inflação. A responsabilidade principal pela orientação da evolução específica de cada país cabe às políticas nacionais, que devem complementar a orientação da política monetária do BCE para toda a área do euro.

18. *A Europa vê-se confrontada um crescimento da produtividade estruturalmente fraco. Como pode o BCE contribuir para um ambiente macroeconómico favorável ao investimento e à formação de capital sem extravasar as suas competências?*

Manter a estabilidade de preços na área do euro é o objetivo principal do BCE. Preços estáveis representam um requisito prévio para a estabilidade económica e financeira, que, por sua vez, é essencial para, a longo prazo, garantir um ambiente propício ao investimento e à prosperidade económica.

A inflação elevada corrói a riqueza, o rendimento do trabalho e o retorno real do capital, pelo que retira os incentivos ao consumo e às despesas de investimento das famílias e das empresas. Por outro lado, uma inflação demasiado baixa pode sinalizar uma economia lenta e, por conseguinte, minar também os incentivos ao investimento. A estabilidade de preços reduz esta incerteza a respeito do futuro poder de compra facilitando a tomada de decisões de longo prazo sobre o investimento e o consumo por parte das empresas e das famílias. A estabilidade de preços também contribui para uma afetação eficiente dos recursos, permitindo que os sinais enviados pelos preços relativos sejam mais claros e evitando as distorções associadas a uma inflação elevada ou volátil.

Sem prejuízo do objetivo da manutenção da estabilidade de preços que pretende alcançar, o BCE apoiará as políticas económicas gerais adotadas na União Europeia com vista a contribuir para a realização dos objetivos da União tal como consagrados no artigo 3.º do Tratado da União Europeia. No âmbito do seu mandato, o BCE pode, assim, apoiar iniciativas da UE destinadas a promover o investimento, por exemplo, partilhando os seus conhecimentos especializados sobre os mercados financeiros e a integração destes mercados. O BCE fá-lo regularmente nas suas publicações e em reuniões com outras instituições europeias e Estados-Membros, no contexto dos fóruns da UE.

No âmbito da sua análise económica, o BCE também acompanha de perto a evolução da produtividade. Este aspeto é particularmente importante na atual conjuntura, uma vez que os recentes avanços tecnológicos relacionados com a digitalização e a inteligência artificial têm potencial para favorecer a produtividade e aumentar a importância do capital intangível em relação ao capital tangível, bem como da mão de obra altamente qualificada e os salários a ela associados.

C. Estabilidade e supervisão financeiras

19. *Na sua opinião, quais são os desafios mais importantes que se colocam no domínio da estabilidade financeira na área do euro? Como pode o BCE contribuir mais eficazmente para a luta contra estes desafios?*

Atualmente, os riscos para a estabilidade financeira na área do euro resultam da combinação entre uma elevada incerteza e vulnerabilidades estruturais intrínsecas.

Em primeiro lugar, contam-se entre as principais fontes de risco as tensões geopolíticas e a crescente fragmentação geoeconómica, uma vez que podem afetar o crescimento futuro, aumentar a volatilidade do mercado e restringir as condições de financiamento.

Em segundo lugar, os desafios orçamentais que se verificam em alguns Estados-Membros continuam a ser motivo de grande preocupação. Os elevados níveis de dívida, os aumentos previstos das despesas com a defesa, as infraestruturas e as despesas sociais, em conjunção com uma margem de manobra orçamental limitada, são suscetíveis de pôr à prova a confiança dos investidores e exercer uma pressão ascendente sobre os custos de financiamento do Estado. Tendo em conta as fortes ligações entre os Estados, os bancos e a economia real, estas vulnerabilidades podem, se se materializarem em simultâneo, gerar ciclos de retroação adversos.

Em terceiro lugar, os mercados financeiros são vulneráveis a correções drásticas. Apesar da elevada incerteza tanto geopolítica como política, a apetência pelo risco manteve-se forte e as avaliações dos ativos (em especial nos mercados
bolsistas) parecem exageradas e estão cada vez mais concentradas, em especial em torno de empresas relacionadas com a IA. Esta situação acarreta o risco de correções súbitas do mercado, possivelmente amplificadas pelo setor dos intermediários financeiros não bancários, tendo em conta as incongruências em termos de liquidez e a alavancagem que os caracteriza. A evolução do mercado de crédito privado dos EUA e o facto de o *boom* da IA se caracterizar por um coeficiente de capital elevadíssimo também apontam para riscos relacionados com a opacidade, o afrouxamento dos critérios aplicáveis à concessão de créditos e as ligações mais estreitas entre os bancos e as instituições não bancárias. Uma correção brusca nos mercados norte-americanos, no caso de as expectativas relacionadas com a IA não se materializarem, poderia repercutir-se na área do euro através de posições em risco a nível transfronteiras, por via do mercado e através das ligações entre os bancos e os intermediários financeiros não bancários. Para satisfazer os pedidos de reforço de margem ou para manter a liquidez, os intermediários financeiros não bancários que detenham posições em risco significativas no mercado dos EUA podem recorrer a linhas de crédito disponibilizadas por bancos ou liquidar ativos, o que colocaria os balanços dos bancos sob pressão por via do aumento do risco de crédito, do aumento da procura de financiamento e de potenciais perdas a preços de mercado. Além disso, os diferenciais de crédito continuam compactos, refletindo prémios de risco ainda baixos sobre a dívida soberana e a dívida das empresas, o que, em caso de alteração das condições de mercado, seria suscetível de aumentar as vulnerabilidades em economias ou setores altamente endividados.

Além dos riscos cíclicos, os diferentes desafios estruturais para a estabilidade financeira incluem os riscos cibernéticos, os riscos físicos e de transição relacionados com o clima, as pressões demográficas e as implicações da digitalização e das inovações tecnológicas, como a IA.

A forma mais eficaz de o BCE responder a estes desafios consiste no reforço da resiliência do setor financeiro através do exercício das suas funções analíticas, de supervisão e macroprudenciais. O BCE fornece análises de risco exaustivas, realizando, em tempo útil, avaliações dos riscos e vulnerabilidades, o que contribui para que sejam tomadas as decisões políticas adequadas. Faz parte deste esforço um estreito acompanhamento dos riscos no setor bancário e fora dele, a tomada, no âmbito do seu mandato, de medidas de supervisão e, sempre que tal se justifique, o reforço das medidas macroprudenciais nacionais para aumentar a resiliência do sistema financeiro da área do euro num ambiente mundial cada vez mais incerto.

A estreita cooperação com outras autoridades, tanto a nível da UE como dos Estados-Membros, é essencial para assegurar que os riscos sistémicos emergentes sejam identificados numa fase precoce e mitigados de forma eficaz, por exemplo, através da constituição atempada de reservas adequadas para absorver potenciais choques. Neste contexto, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) desempenha um papel central enquanto plataforma que, à escala da UE, reúne todos os Estados-Membros e as Autoridades Europeias de Supervisão (ESA) com o intuito de facilitar a partilha de informações, a avaliação dos riscos e a formulação de respostas macroprudenciais coordenadas. Através da sua participação ativa no CERS, o BCE pode reforçar ainda mais a cooperação e a coordenação entre as autoridades, promover o intercâmbio de boas práticas e dos ensinamentos retirados e ajudar a assegurar que os instrumentos macroprudenciais são aplicados de forma atempada, coerente e eficaz em toda a União Europeia.

Por último, uma comunicação clara e coerente é igualmente importante para reduzir a incerteza, ancorar as expectativas do mercado e explicar a lógica subjacente às medidas políticas tomadas. Ao emitir pareceres e formular recomendações sobre alterações regulamentares, o BCE ajuda a definir um quadro que dá resposta às vulnerabilidades estruturais e reforça a estabilidade financeira em toda a área do euro.

A principal prioridade é, pois, manter o olhar no futuro. Uma vez que os riscos para a estabilidade financeira surgem frequentemente da interação complexa entre fragilidades estruturais e choques cíclicos, o papel do BCE não consiste apenas em reagir às tensões, mas inclui também o reforço antecipado da resiliência, assegurando que o sistema financeiro da área do euro continue a apoiar o crescimento sustentável num ambiente mundial altamente incerto.

20. *Como vê as prioridades do BCE na execução das recomendações formuladas nos relatórios Draghi e Letta, nomeadamente sobre a União da Poupança e dos Investimentos? Como pode o BCE, ao abrigo do seu mandato, apoiar ativamente a criação de uma verdadeira União da Poupança e dos Investimentos?*

Os relatórios Draghi e Letta prestam contributos de monta para o debate europeu sobre o aprofundamento da integração económica e financeira na UE e a promoção da estabilidade financeira, do crescimento, da competitividade e da resiliência. Embora o seu âmbito seja muito mais vasto, os relatórios formulam recomendações fundamentais também sobre questões bancárias e financeiras, nomeadamente a União Bancária e a União dos Mercados de Capitais, sintetizadas na secção sobre a União da Poupança e dos Investimentos.

Na minha opinião, urge criar uma União da Poupança e dos Investimentos de pleno direito. A competitividade da Europa, a sua autonomia estratégica aberta e a sua capacidade para financiar as transições ecológica e digital dependem de um mercado de capitais mais aprofundado e mais

bem integrado. Não obstante os debates que decorrem há quase uma década desde o primeiro Plano de Ação da Comissão para a União dos Mercados de Capitais de 2015, os progressos têm sido lentos. O ambiente geopolítico em rápida mutação tornou ainda mais urgente a necessidade de mobilizar as poupanças europeias para investimentos produtivos e de reduzir a dependência estrutural da Europa de infraestruturas financeiras de países terceiros. Nesta perspetiva, vejo com muito bons olhos as iniciativas recentemente lançadas pela Comissão em matéria de titularização, contas de poupança e investimento, pensões complementares e integração e supervisão dos mercados de capitais.

O BCE tem todo o interesse — e um papel importante a desempenhar — na promoção da União da Poupança e dos Investimentos: em primeiro lugar, a transmissão da política monetária beneficiará de uma integração mais profunda dos mercados de capitais; em segundo lugar, as funções do BCE no sentido de assegurar o bom funcionamento do sistema de pagamentos e da infraestrutura do mercado financeiro beneficiarão com as melhorias que as propostas da Comissão introduzirão nestes domínios; em terceiro lugar, as funções de supervisão bancária do BCE no que diz respeito aos mercados de capitais beneficiarão com uma arquitetura de supervisão mais forte e mais integrada, também à luz das fortes interligações entre os bancos e os intervenientes no mercado de capitais.

De um modo geral, considero que o BCE deve continuar a prestar um contributo ativo e construtivo para a criação da União da Poupança e dos Investimentos. No âmbito do seu mandato, pode, com base nas suas competências e conhecimentos técnicos especializados, contribuir ativamente para os debates, a fim de apoiar o trabalho técnico e alcançar progressos tangíveis o mais rapidamente possível. O BCE deve, em especial, colocar à disposição os seus conhecimentos especializados no que diz respeito à integração das infraestruturas de pós-negociação da UE e à criação de um sistema integrado de supervisão dos mercados de capitais da UE, uma vez que beneficiou da experiência com o MUS.

21. *Qual é a sua opinião sobre a conclusão da União Bancária e a necessidade de reformas estruturais?*

O passo mais importante rumo ao reforço da competitividade e da resiliência do setor bancário europeu consiste em permitir que os bancos europeus colham plenamente os benefícios do nosso mercado único. Daí que seja fundamental concluir a União Bancária. Uma União Bancária totalmente abrangente aumentaria também a resiliência e ajudaria a proteger contra choques geopolíticos, a fragmentação do mercado e outras ameaças à estabilidade financeira e, ao mesmo tempo, cimentaria a confiança no sistema financeiro da área do euro no seu conjunto.

Com base nos ensinamentos retirados da crise financeira mundial e da subsequente crise da dívida europeia, a conceção da União Bancária assenta em três pilares: supervisão comum, resolução comum e sistema comum de seguro de depósitos. Os dois primeiros pilares foram introduzidos em tempo recorde com a criação do Mecanismo Único de Supervisão e do Mecanismo Único de Resolução. Considero-as histórias de sucesso, tendo sido fundamentais para manter o nosso sistema financeiro estável durante episódios de crise mais recentes, como a turbulência bancária de 2023.

Por outro lado, há mais de uma década que não se registam progressos relativamente ao terceiro pilar, um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos (SESD). Na minha opinião, importa colmatar esta lacuna o mais depressa possível, uma vez que iria contribuir para um verdadeiro

mercado único bancário na Europa. O SESD é essencial para garantir que um euro depositado num banco de um Estado-Membro beneficie do mesmo nível de proteção efetiva que um euro depositado num banco de outro Estado-Membro. Apesar de o nível de cobertura e das regras aplicáveis aos sistemas nacionais de garantia de depósitos (SGD) ter sido harmonizado, a proteção efetiva e percecionada dos depósitos continua a estar associada à solidez orçamental do Estado-Membro.

Os recursos de que dispõem os SGD representam uma pequena fração dos depósitos garantidos num sistema bancário, podendo esgotar-se rapidamente. O SESD permitiria agregar os recursos a nível europeu e reduzir assim o risco de os fundos não estarem disponíveis quando tal fosse necessário. O SESD contribuiria igualmente para diminuir a correlação entre a banca e a dívida soberana, ao evitar que um SGD nacional tenha de se dirigir ao seu Estado-Membro. Tal como demonstrado pela análise dos serviços do BCE em 2018, o SESD trará estes benefícios sem qualquer risco substancial de subsidiação cruzada sistemática e injustificada entre os Estados-Membros, ou seja, o risco de alguns países acabarem por pagar a fatura das crises bancárias noutros países da União Bancária é limitado.

O acordo alcançado em 2025 pelos colegisladores sobre a reforma do quadro de gestão de crises e seguro de depósitos é um passo positivo, em especial quando se trata de melhorar a gestão das crises em bancos de pequena e média dimensão, mas esta reforma não faz que seja menos urgente concluir a União Bancária através da instituição de um SESD. Por conseguinte, temos de chegar a um consenso quanto ao calendário e às condições a aplicar ao SESD e fazer avançar a proposta legislativa sobre esta matéria.

Outros elementos afiguram-se igualmente necessários tendo em vista o reforço da credibilidade do quadro de resolução bancária. Continuam a faltar dois mecanismos de apoio fundamentais: um mecanismo de apoio comum ao Fundo Único de Resolução e um mecanismo público de apoio à liquidez que seja eficaz e suficientemente vasto em prol dos bancos em processo de resolução. Espero que, em breve, possam registar-se progressos no que diz respeito a estes mecanismos de apoio.

Para além da União Bancária, a competitividade do nosso sistema financeiro ganharia com a promoção de um mercado único para o setor bancário, pelo que aguardo com expectativa os esforços da Comissão neste sentido. O mercado único é uma alavanca crucial de que a UE tem à sua disposição.

22. *Que prioridades estabeleceria para fazer face aos riscos estruturais a longo prazo (como o envelhecimento demográfico, a transição climática e a digitalização) que afetam a dinâmica dos preços e a estabilidade financeira?*

As mudanças estruturais em curso relacionadas com a demografia, as alterações climáticas, a digitalização e a geopolítica contribuem para uma conjuntura de inflação incerta e potencialmente mais volátil. Podem também afetar a tendência inflacionista, a formação dos preços e os preços relativos dos diferentes produtos. Na economia real, ainda é demasiado cedo para determinar se, em termos globais, essas mudanças estruturais afetarão a produtividade de forma positiva ou negativa. Na minha opinião, importa que a política monetária tenha sistematicamente em conta esta evolução. É, por isso, fundamental reforçar a capacidade analítica do BCE nestas áreas.

Do ponto de vista da estabilidade financeira, a mais recente Análise da Estabilidade Financeira do BCE (novembro de 2025) destaca três vulnerabilidades principais, que são também influenciadas por mudanças estruturais e pela incerteza quanto às tendências geoeconómicas e às repercussões das pautas aduaneiras: avaliações elevadas dos que comportam o risco de ajustamentos acentuados e correlacionados, desafios orçamentais, que poderão eventualmente pôr à prova a confiança dos investidores, e o facto de os bancos estarem expostos a riscos associados aos setores sensíveis aos direitos aduaneiros, bem como as crescentes ligações dos bancos ao setor não bancário.

Neste contexto em evolução, reveste-se de importância fulcral para a competitividade europeia aprofundar o mercado único através da União da Poupança e dos Investimentos e avançar assim rumo à integração dos mercados de capitais. Será igualmente essencial consolidar a nossa soberania monetária, preservando o papel do euro na era digital. Por conseguinte, a introdução de um euro digital e o trabalho realizado pelo BCE no sentido de permitir a liquidação de transações com tecnologia de registo distribuído (DLT) com recurso à moeda do banco central por meio de uma abordagem dual (Pontes e Appia) representam prioridades políticas fundamentais. Vistas em conjunto, estas iniciativas europeias têm potencial para reforçar a competitividade e a resiliência da área do euro, em especial reduzindo a fragmentação regulamentar, desbloqueando capital de risco e reforçando a autonomia estratégica.

Além disso, importa dispor de políticas estruturais consistentes para impulsionar a inovação e a produtividade. Em especial, a simplificação regulamentar e a melhoria das condições para as empresas em fase de arranque poderiam servir de catalisadores, para um maior dinamismo empresarial. O reforço das políticas em matéria de educação e formação, juntamente com o aumento dos incentivos ao trabalho, ajudaria a adaptar os mercados de trabalho da área do euro à era da inteligência artificial.

23. *Como avalia as dependências do sistema financeiro europeu de prestadores de serviços digitais de países terceiros e como tenciona o BCE dar resposta a essas dependências?*

O sistema financeiro europeu depende, em vários domínios, de prestadores de serviços digitais de países terceiros, nomeadamente em matéria de serviços de computação em nuvem, sistemas operativos e infraestruturas comuns. A UE deu um grande passo em frente com a entrada em vigor do Regulamento Resiliência Operacional Digital (DORA), que reforçará a resiliência digital das entidades financeiras, ao assegurar que estas estejam em condições de resistir, responder e recuperar de perturbações nas TIC (tecnologias da informação e comunicação), como ciberataques ou falhas do sistema, e que inclui também a gestão dos riscos devidos a terceiros.

Do ponto de vista da estabilidade financeira, o BCE presta especial atenção aos riscos decorrentes destas dependências. Verificou-se, sobretudo, um aumento considerável dos riscos cibernéticos, que afetam não só os bancos, mas também as seguradoras, os fundos de pensões e as infraestruturas de mercado e são impulsionados por tensões geopolíticas e pelas crescentes interdependências digitais. O recurso crescente à IA poderá amplificar ainda mais estes riscos, também em função da concentração dos fornecedores e da penetração tecnológica, à luz do potencial para ciberataques mais sofisticados. Estas preocupações foram salientadas na mais recente Análise da Estabilidade Financeira do BCE e destacam a importância de uma forte supervisão através do DORA.

O BCE também se debruça sobre estas dependências através da supervisão das entidades financeiras que efetua. O Eurosistema supervisiona diferentes tipos de infraestruturas dos mercados financeiros e outras entidades, bem como instrumentos, sistemas e acordos de pagamento eletrónico, com o intuito de promover a segurança e a eficiência dos sistemas de pagamento, compensação e liquidação. O exercício destas responsabilidades de supervisão implica igualmente gerir os riscos e garantir a resiliência relativamente a essas dependências. Além disso, no que toca à vertente de supervisão bancária, uma das duas principais prioridades de supervisão para 2026-2028 reside no reforço da resiliência operacional dos bancos. O BCE comunica informações sobre estas dependências específicas.

De um modo mais geral, o ecossistema de pagamentos da Europa continua a depender fortemente de prestadores de países terceiros, especialmente no que diz respeito aos pagamentos de pequeno montante. O relatório de 2025 do BCE sobre os sistemas e os processadores de cartões chama a atenção para a forte dependência dos sistemas internacionais de cartões, embora nenhum dos processadores que operam para lá das fronteiras da UE possa ser identificado como propriedade exclusiva da UE. Além disso, não existe nenhuma solução de pagamento eletrónico nacional que abranja toda a área do euro. Daí que a estratégia do Eurosistema para os pagamentos de retalho, atualizada pela última vez em novembro de 2023, vise promover o desenvolvimento de uma solução pan-europeia gerida pela UE para os pagamentos nos pontos de interação, ou seja, nos pontos de venda físicos e no comércio eletrónico. Tal complementa o projeto do euro digital, que assentará em infraestruturas europeias, o que permitiria à Europa voltar a apropriar-se das vias através das quais funciona o seu sistema de pagamentos e reforçaria a nossa autonomia.

Na minha opinião, o BCE deve continuar a melhorar os seus instrumentos analíticos, de supervisão e de superintendência para fazer face aos riscos associados às dependências tecnológicas, trabalhando em estreita colaboração com os legisladores da UE e as autoridades nacionais.

24. *Qual é a sua opinião sobre a agenda de simplificação em geral e sobre as recomendações do Grupo de Trabalho de Alto Nível do BCE para simplificar o quadro regulamentar, de supervisão e de comunicação de informações prudenciais europeu, salvaguardando na íntegra a estabilidade financeira e as normas prudenciais? Como tenciona dar seguimento a essas recomendações do Grupo de Trabalho de Alto Nível?*

O discurso sobre a simplificação é oportuno e necessário. O quadro prudencial e de supervisão europeu foi concebido com base nos principais ensinamentos retirados da grande crise financeira e da crise da dívida europeia. Foi-nos muito útil e ajudou-nos a reforçar a estabilidade financeira. Por outro lado, na última década, tornou-se cada vez mais complexa e encerra algumas duplicações e encargos desnecessários. Por conseguinte, congratulo-me com o trabalho realizado pelo Grupo de Trabalho de Alto Nível do BCE enquanto contributo importante para identificar os casos em que é possível simplificar sem diluir as normas prudenciais nem enfraquecer a resiliência do sistema bancário.

Subscrevo as recomendações e os princípios fundamentais do Grupo de Trabalho de Alto Nível, que são os seguintes:
Convém manter a resiliência — Este ponto é crucial, uma vez que, para a economia europeia, só um sistema financeiro resiliente tem utilidade. Assim, simplificação não equivale a desregulamentação. É importante salientar que os nossos requisitos atuais em matéria de fundos

próprios não restringem o financiamento privado. Basta olhar para o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito para concluir que as restrições dos balanços têm sido negligenciáveis na determinação das alterações aos critérios aplicáveis à concessão de crédito levadas a cabo em 2024 e 2025. Em vez disso, as perceções de risco dos bancos e a sua tolerância ao risco têm sido fatores determinantes dos padrões de crédito. Um sistema bancário estável e funcional oferece uma base sólida em que o crescimento económico pode assentar. Os bancos resilientes têm uma maior capacidade de concessão de empréstimos e, por conseguinte, de apoio à economia real. Os bancos bem regulamentados e devidamente supervisionados podem desempenhar as suas funções sem correr riscos indevidos ou ameaçar a estabilidade financeira, deste modo assegurando a disponibilização duradoura de financiamento. Os bancos bem capitalizados conseguem absorver melhor as perdas, sem deixarem de poder continuar a conceder empréstimos ao setor real em períodos de recessão económica, o que reduz o risco de uma crise bancária sistémica com graves consequências para a economia real.

Importa manter a eficácia no cumprimento dos objetivos prudenciais — As autoridades microprudenciais, macroprudenciais e de resolução têm de ser capazes de cumprir eficazmente os seus mandatos, cientes de todas as dimensões pertinentes do risco.

Convém fomentar a harmonização e a integração financeira a nível europeu — Olhar sob a perspetiva europeia e proceder à harmonização entre os Estados-Membros ajudar-nos-ão nos casos em que a falta de harmonização é fonte de complexidade ou incoerência. A capacidade de colher os benefícios de um verdadeiro mercado único é fundamental para a competitividade dos bancos.

Convém manter a cooperação internacional — No relatório do Grupo de Trabalho de Alto Nível, a fidelidade às normas de Basileia foi, nomeadamente, e com toda a razão, apontada como constituindo uma linha vermelha para o Conselho do BCE. As normas internacionais e a cooperação multilateral são cruciais para garantir a estabilidade do sistema financeiro mundial.

O Grupo de Trabalho de Alto Nível do BCE apresentou o seu relatório à Comissão em dezembro. Cabe agora à Comissão tratá-lo como um contributo para o seu próprio relatório sobre o sistema bancário no mercado único. O BCE assinalou que terá todo o gosto em fornecer mais pormenores aos colegas da Comissão e aos colegisladores. Considero importante manter esta disponibilidade e, se for nomeado, entrarei pró-ativamente em diálogo com os colegisladores, nomeadamente esta comissão parlamentar, tal como o fez o atual vice-presidente, quando explicou as conclusões do relatório do Grupo de Trabalho de Alto Nível a V. Ex.as.

25. *O relatório do Grupo de Alto Nível do BCE sobre simplificação recomenda um maior recurso a regulamentos diretamente aplicáveis, com vista a reduzir a heterogeneidade na transposição nacional e reforçar a convergência da supervisão em toda a União. De que forma cooperaria com os legisladores da UE e as autoridades nacionais competentes para garantir que esta mudança não comprometa a flexibilidade local e o princípio da proporcionalidade, nomeadamente em domínios em que os principais poderes de supervisão continuam a ser regidos pelo direito nacional? Na sua opinião, que especificidades nacionais é explicitamente necessário salvaguardar aquando da conceção dos futuros quadros regulamentares da UE?*

A recomendação do Grupo de Trabalho de Alto Nível no sentido de passar a legislação

prudencial da UE das diretivas para os regulamentos diretamente aplicáveis está, na minha opinião, bem fundamentada. Confiar demasiado nas diretivas pode criar heterogeneidade na legislação aplicável e disparidades na forma como as instituições são supervisionadas em toda a UE. A necessidade de transpor as diretivas para o direito nacional pode conduzir a uma heterogeneidade em matéria de aplicação da lei nos casos concretos, o que, por seu turno, pode complicar a atividade bancária transfronteiras. Em contrapartida, os regulamentos diretamente aplicáveis previnem que se verifique uma tal heterogeneidade na transposição para o direito nacional e facilitam uma supervisão uniforme, uma vez que constituem uma base jurídica harmonizada para as orientações e expectativas em matéria de supervisão. Disto tiram proveito, nomeadamente, os bancos que operam entre jurisdições e os seus investidores, uma vez que tal os ajuda a colher os benefícios de um verdadeiro mercado único e facilita um crescimento económico mais amplo, em benefício da UE no seu conjunto.

Esta recomendação vem na mesma linha do princípio preconizado pelo Grupo de Trabalho de Alto Nível de promover a harmonização e a integração financeira europeias. A UE encontra-se em desvantagem competitiva em relação a outras jurisdições devido à falta de escala que resulta de um mercado único que, no setor bancário, ainda é incompleto. Os bancos veem-se confrontados com obstáculos no que diz respeito à integração do mercado e à consolidação transfronteiras, e a percentagem de bancos europeus ativos à escala europeia continua baixa. Esta situação também prejudica a competitividade da UE num mundo digitalizado, uma vez que cria um potencial inexplorado no que toca a economias de escala e negócios transfronteiras. A eliminação dos obstáculos nacionais simplificaria as operações na UE e promoveria o crescimento, em benefício dos cidadãos da UE em geral.

Ao mesmo tempo, um crescente recurso a regulamentos não deve ter lugar descartando as especificidades nacionais, sempre que estas continuem a ser pertinentes. É essencial que haja uma cooperação estreita entre os legisladores da UE, o BCE e as autoridades nacionais competentes (ANC). Durante a elaboração de novos regulamentos, é fundamental realizar consultas intensas e transparentes com as autoridades nacionais e as partes interessadas. Tal asseguraria que os desafios práticos que se colocam aquando da aplicação dos regulamentos a nível nacional fossem tidos em conta numa fase precoce. A fim de fazer face às consequências indesejadas, são necessários ciclos regulares de retorno de informação entre o BCE, a Comissão Europeia e as ANC que permitam acompanhar e avaliar o impacto dos regulamentos diretamente aplicáveis. Tal ajudar-nos-á a reduzir os obstáculos nacionais e a promover a competitividade e o crescimento europeus, tendo simultaneamente em conta as necessidades nacionais.

De um modo geral, considero que a transição para regulamentos diretamente aplicáveis — acompanhada de uma cooperação estruturada e de salvaguardas que revelem prudência em matéria de proporcionalidade — constitui uma forma poderosa de reforçar a convergência no domínio da supervisão, reduzir a fragmentação e aumentar a competitividade do setor bancário europeu. Se for nomeado, contribuirei ativamente para este processo e trabalharei em estreita colaboração com os colegisladores da UE e as ANC para assegurar que a transição dê os frutos pretendidos.

26. *Qual é a sua opinião sobre a regulamentação atualmente aplicável às instituições financeiras não bancárias e como deve ser revista?*

A dimensão e a importância do setor financeiro não bancário na área do euro aumentaram

substancialmente ao longo da última década. O total dos ativos das instituições financeiras não bancárias da área do euro mais do que duplicou desde 2009, e, presentemente, fornece cerca de 30 % do financiamento da dívida às sociedades não financeiras. Esta diversificação das fontes de financiamento traz benefícios para a economia real, mas a crescente interligação entre os intermediários financeiros não bancários, os bancos e os mercados mundiais também criou novas vulnerabilidades que exigem um quadro regulamentar mais forte e mais coerente. Na minha opinião, importa que a resposta a estas vulnerabilidades passe a constituir uma prioridade, nomeadamente através de uma abordagem macroprudencial mais consistente, a fim de preservar a estabilidade financeira num sistema financeiro cada vez mais baseado no mercado.

As vulnerabilidades à liquidez e à alavancagem continuam a ser elevadas no setor financeiro não bancário, o que torna mais provável que potenciais choques ganhem uma maior dimensão. Os intermediários financeiros não bancários continuam vulneráveis às correções dos preços dos ativos, e quando o setor dos intermediários financeiros não bancários está sob pressão, tal pode repercutir-se nos bancos através das ligações associadas a financiamento e das posições em risco de derivados. Há, no setor dos fundos de investimento, vulnerabilidades que decorrem de défices de financiamento e da existência de domínios em que a alavancagem é significativa. Em combinação com uma preparação insuficiente em matéria de liquidez para picos aquando de pedidos de reforço de margem, estes fatores podem desencadear um comportamento pró-cíclico. Os mercados de crédito privados na área do euro, por seu turno, caracterizam-se por uma transparência limitada. O rápido crescimento que registaram, estruturas complexas e nada transparentes e fortes ligações transfronteiriças aumentam o potencial de vulnerabilidades ocultas, o que põe em evidência a necessidade de serem envidados esforços internacionais para colmatar as lacunas em matéria de dados e para melhorar o acompanhamento dos riscos.

Uma lição importante a retirar de episódios passados em que houve tensão no mercado é a necessidade de reforçar o quadro estratégico para as instituições não bancárias, a fim de assegurar a sua resiliência. O quadro existente é predominantemente microprudencial e centra-se na proteção dos investidores, devendo ser complementado por uma abordagem macroprudencial mais sólida.

As reformas acordadas a nível internacional relativamente aos intermediários financeiros não bancários devem ser aplicadas na UE na íntegra e sem demora. Tal inclui as medidas acordadas pelo Conselho de Estabilidade Financeira para solucionar o problema das incongruências de liquidez no mercado monetário e nos fundos abertos, melhorar a preparação em matéria de liquidez para acionamentos de margens e garantias, atenuar o risco sistémico da alavancagem das instituições financeiras não bancárias, bem como orientações do CBSB sobre a gestão do risco de crédito de contraparte.

À medida que o setor das instituições financeiras não bancárias vai crescendo e que a UE vai tomando medidas no sentido de uma maior integração dos mercados de capitais, torna-se necessário dispor, a nível da UE, de uma supervisão mais integrada dos fundos e dos gestores de ativos. Tal deve vir de par com uma revisão do quadro macroprudencial da UE para o setor dos fundos, prevendo o acompanhamento setorial, avaliações de risco prospetivas e, se necessário, a ativação de medidas preventivas. Para o efeito, será importante reforçar o papel da ESMA, conferindo-lhe funções macroprudenciais.

Uma vez que as reformas levarão tempo a ser acordadas e aplicadas, as autoridades de supervisão devem reforçar pró-ativamente a resiliência das instituições financeiras não

bancárias, tirando pleno partido dos mandatos que lhes foram conferidos e do quadro regulamentar em vigor.

D. Pagamentos e digitalização

27. *Como avalia as interações entre os sistemas de pagamentos e a política monetária?*

As tecnologias emergentes, como a tecnologia do registo distribuído, os ativos sob a forma de criptofichas e as novas arquiteturas de liquidação, estão a reconfigurar a interação entre os sistemas de pagamento e a política monetária, criando oportunidades e desafios para os bancos centrais. Em combinação com os desenvolvimentos em matéria regulamentar, como o Regulamento Mercados de Criptoativos (Regulamento MiCA) e o regime-piloto da UE baseado na tecnologia de registo distribuído, estas tecnologias podem favorecer a eficiência e integração dos mercados de capitais digitais na Europa. Por outro lado, são suscetíveis de afetar a transmissão da política monetária, alterando a forma como a liquidez circula, a rapidez com que as posições são sujeitas a margens e liquidadas e os ativos de liquidação utilizados predominantemente nos principais segmentos de mercado. Na minha opinião, o BCE deve esforçar-se por permitir a inovação no domínio dos pagamentos e da liquidação e, ao mesmo tempo, zelar por que estas alterações deixem intacta a primazia da moeda do banco central enquanto âncora do sistema que está isenta de riscos.

As criptomoedas estáveis são um caso paradigmático, no que diz respeito tanto às oportunidades como aos riscos inerentes a esta transformação. O seu objetivo é manter um valor estável, em função da conceção e da solidez do emitente, o que, potencialmente, faz delas uma forma conveniente de ativo de liquidação. Hoje em dia, a negociação de criptoativos é, de longe, a forma mais importante de recorrer a criptomoedas estáveis. Outros casos de utilização desempenham um papel menos importante, o que ajuda a conter os riscos a curto prazo. Todavia, a rapidez do seu crescimento justifica um acompanhamento atento. Uma utilização mais ampla de criptomoedas estáveis no futuro, especialmente se não forem expressas em euros, poderá enfraquecer o papel da moeda do banco central como âncora do sistema monetário e, eventualmente, comprometer a sua capacidade para controlar a unidade de conta. Se a utilização generalizada de criptomoedas estáveis aumentasse significativamente, tal poderia reduzir os depósitos de retalho nos bancos comerciais, o que poderia afetar o risco de liquidez dos bancos e o seu papel na intermediação de crédito. Os bancos desempenham um papel fundamental no financiamento da economia da área do euro.

Reveste-se de importância fulcral manter o sistema monetário a dois níveis, sem perturbar a execução nem a transmissão da política monetária. Assim, evitar-se-ia a desintermediação financeira dos bancos, que continuariam a desempenhar um papel crucial no financiamento da economia da área do euro e na facilitação da transmissão da política monetária. Os depósitos sob a forma de criptofichas são uma forma de tirar proveito da tokenização e, ao mesmo tempo, de evitar a desintermediação bancária e de permanecer dentro do perímetro bem regulamentado do sistema bancário. Todavia, os depósitos sob a forma de criptofichas têm de ser transferíveis entre bancos.

A disponibilização de moeda de banco central sob a forma de criptofichas pode ir ao encontro deste objetivo e será também fundamental para contribuir para um mercado europeu integrado de ativos digitais. Permitir-nos-á colher os benefícios da tecnologia subjacente à tokenização, como custos de reconciliação reduzidos, cadeias de liquidação mais curtas, a simultaneidade da

entrega contra pagamento e a negociação e liquidação quase contínuas. Será a âncora de confiança do nosso sistema monetário — parcialmente digital — do futuro, servindo de ativo de liquidação comum e sem risco e, por conseguinte, de espinha dorsal da nossa economia. Permitir-nos-á também ter como base as infraestruturas europeias, a liquidação em euros e as regras aplicáveis a nível da UE. À luz da rápida evolução das tecnologias, é absolutamente necessário que os bancos centrais adaptem os seus quadros políticos e abordagens regulamentares. Cabe aos decisores políticos estabelecer um equilíbrio entre o apoio concedido à inovação no âmbito dos sistemas de pagamentos e as salvaguardas aplicáveis para a estabilidade monetária e financeira.

28. *Considera que se verificam riscos para a estabilidade monetária relacionados com o desenvolvimento de ativos digitais, e que papel deve o BCE desempenhar neste contexto?*

Como referi na resposta à pergunta anterior, o mercado de criptoativos expandiu-se significativamente nos últimos anos: o seu valor passou a ascender a vários biliões de euros. As características e riscos diferem consoante os diferentes tipos de criptoativos, quer se trate de criptoativos não garantidos, como o Bitcoin, quer de criptomoedas estáveis, como a Tether, que visa manter uma ligação cambial «um para um» com o dólar americano. Por ora, dá a sensação de que os riscos dos criptoativos são moderados, mas a crescente interligação com o sistema financeiro tradicional merece a nossa atenção, uma vez que podem conduzir a riscos de contágio.

De entre os ativos digitais, foi à subida das criptomoedas que foi dado maior destaque. Embora a sua utilização na área do euro continue a ser reduzida e circunscrita a atividades relacionadas com a negociação de criptoativos, uma maior utilização de criptomoedas estáveis pode conduzir a uma redução dos depósitos de retalho dos bancos. Tal alterará os custos de financiamento dos bancos, os riscos de liquidez e o seu papel de intermediação e, consequentemente, repercutir-se-á na transmissão da política monetária. Na minha opinião, estes desenvolvimentos sublinham a necessidade de o BCE continuar a adotar uma posição pró-ativa e prospetiva.

A UE adotou o Regulamento MiCA para que este mercado possa desenvolver-se de forma segura, de um modo que salvaguarde a soberania monetária, a estabilidade financeira e o bom funcionamento dos pagamentos. O Regulamento MiCA confere ao BCE algumas responsabilidades a este respeito, e será fundamental que o BCE, juntamente com as autoridades nacionais competentes, continue a cumpri-las.

O financiamento digital traz novas oportunidades, e a Europa tem de ser aberta e construtiva para poder colher os benefícios que delas advêm. Há uma forma de alcançar este objetivo e de, ao mesmo tempo, salvaguardar o bom funcionamento do sistema monetário: para tal, o banco central tem de ser inovador quanto ao modo como põe a moeda do banco central à disposição da economia. O Eurosistema não se limita ao projeto de euro digital, mas alargou a sua iniciativa de liquidação de transações baseadas na tecnologia de registo distribuído (DLT) em moeda do banco central recorrendo a um programa que compreende duas vias complementares que se reforçam mutuamente: as soluções Pontes e a Appia. A Pontes proporcionará uma solução única do Eurosistema até ao final do terceiro trimestre de 2026 (data em que tem início um projeto-piloto), que ligará plataformas DLT e serviços TARGET, incluindo modalidades utilizadas nos trabalhos exploratórios do Eurosistema sobre a DLT realizados em 2024. A Appia complementa esta iniciativa, procurando promover um ecossistema inovador e integrado na

Europa através da colaboração com as partes interessadas públicas e privadas. Em conjunto, estas iniciativas ajudarão a garantir que a moeda do banco central continue a ser o ativo de liquidação de confiança num sistema financeiro cada vez mais digital.

29. *Os ativos digitais e as obrigações sob a forma de criptofichas fazem cada vez mais parte do panorama financeiro. Como deve a elegibilidade dos ativos sob a forma de criptofichas ser calibrada no quadro de garantias?*

A inovação digital está a transformar as infraestruturas do mercado financeiro para a emissão, liquidação e gestão de valores mobiliários. O recurso à tokenização no que diz respeito a ativos financeiros está a aumentar e tem potencial para tornar os serviços financeiros mais eficientes através da automatização, integração e simplificação de processos e do reforço da transparência. Os bancos centrais têm de se adaptar a estes desenvolvimentos tecnológicos, nomeadamente adaptando os respetivos quadros de garantias.

Na realidade, o Eurosistema deu um primeiro passo e, a partir de 30 de março de 2026, permitirá que ativos transacionáveis emitidos em centrais de valores mobiliários que utilizam serviços baseados em DLT sejam utilizados como ativos de garantia elegíveis do Eurosistema. Estes ativos terão de estar disponíveis para liquidação no TARGET2-Securities (T2S) e terão de cumprir as mesmas regras de elegibilidade do Eurosistema que qualquer outro ativo transacionável que, até à data, tenha sido aceite pelo Eurosistema.

Além deste primeiro passo, o BCE anunciou igualmente que lançou um ambicioso plano de trabalho para explorar de que forma e de acordo com que critérios os ativos emitidos e liquidados inteiramente em redes de tecnologia de registo distribuído poderão, no futuro, tornar-se elegíveis e ser mobilizados como ativos de garantia do Eurosistema. Este trabalho terá de debruçar-se sobre um vasto leque de questões políticas, jurídicas e operacionais, nomeadamente critérios de emissão, o caráter definitivo da liquidação, a fundamentação jurídica da propriedade e as modalidades operacionais de mobilização.

Creio que, com isto, estamos apenas no início de um importante domínio de exploração. Está previsto proceder a uma análise em maior profundidade sobre como equilibrar com a maior prudência as considerações de ordem jurídica e relacionadas com a gestão dos riscos, sem abdicar de princípios fundamentais como a adequação das garantias, a segurança, a eficiência e a equidade no sistema. Considero que se trata de um esforço fundamental e significativo que está estreitamente ligado aos demais trabalhos já mencionados que visam continuar a desenvolver o papel do BCE nos sistemas de pagamentos e de liquidação.

30. *Como avalia os riscos e as oportunidades da utilização da inteligência artificial, tanto do ponto de vista macroeconómico como no âmbito do trabalho quotidiano realizado pelo BCE?*

As implicações macrofinanceiras da IA continuam envoltas numa grande incerteza. Por exemplo, as atuais estimativas do impacto da IA no crescimento da produtividade variam entre quase zero e mais de 2 pontos percentuais por ano. A partir de um cenário otimista, a IA abre enormes possibilidades em matéria de crescimento da produtividade e do nível de vida. Por outro lado, a IA também acarreta riscos macrofinanceiros. As perturbações que provoca no mercado de trabalho poderão fazer aumentar as desigualdades, consoante o equilíbrio que se

estabelecerá entre a criação de emprego e a substituição de postos de trabalho, bem como em função de quem sairá vencedor ou vencido no que toca aos salários. Poderá haver uma maior concentração do mercado, já que as vantagens de escala no que diz respeito a dados e à capacidade computacional favorecem as grandes empresas tecnológicas, o que poderia prejudicar a concorrência e abrandar a difusão das oportunidades de crescimento. A utilização generalizada de algoritmos semelhantes nas sociedades financeiras pode amplificar o comportamento de rebanho e a prociclicidade, ao passo que a concentração nas mãos de poucos fornecedores de tecnologia cria dependências sistémicas. Na minha opinião, esta combinação de riscos justifica uma abordagem cautelosa e baseada em dados, capaz de distinguir os verdadeiros ganhos de produtividade dos efeitos euforizantes, cíclicos ou pontuais e que acompanhe ativamente as novas concentrações de risco.

Para a política monetária, tal poderá eventualmente ter repercussões significativas. Se a IA vier a aumentar substancialmente o crescimento da produtividade, tal poderá levar a um incremento do «limite de velocidade» da economia e da taxa de juro real de equilíbrio. Simultaneamente, é possível que a adoção generalizada da tecnologia de IA venha acelerar as reações das empresas aos choques em matéria de preços. A nível microeconómico, é possível que os algoritmos de preços passem a fazer uma distinção mais drástica entre consumidores, embora, no que diz respeito às empresas, a questão de saber se estarão em concorrência ou de conluio continua em aberto. Por último, os efeitos da IA nos mercados de trabalho, na distribuição e no setor financeiro poderão afetar a transmissão da política das mais diversas maneiras.

É também provável que, do ponto de vista da estabilidade financeira, as novas ferramentas de IA generativa tragam benefícios e acarretem riscos, consoante a forma de tratamento dos dados e como os modelos e a sua implantação evoluírem. Pode dar-se o caso de os riscos já existentes se amplificarem através de uma elevada penetração tecnológica e concentração dos fornecedores, o que poderá também conduzir a um comportamento de rebanho e a uma correlação de mercado. Por outro lado, a IA poderá trazer benefícios se aumentar a resiliência do sistema financeiro através de um melhor tratamento da informação, do apoio à tomada de decisões e de ganhos de eficiência na automatização das tarefas. Por todas estas razões, o BCE deve acompanhar de perto a evolução nesta matéria.

Do ponto de vista operacional, o BCE encontra-se num processo de integração gradual da IA em toda a instituição, preservando, simultaneamente, todas as salvaguardas necessárias. Na minha opinião, trata-se de uma evolução positiva que reforça a análise em tempo real, melhora a eficiência e apoia uma tomada de decisões com maior conhecimento de causa. No entanto, em todas as fases, a utilização da IA deve continuar a ser transparente, explicável e segura, assente firmemente na participação humana ao longo de todo o ciclo e na sua plena responsabilidade pelas decisões pertinentes para as políticas.

31. *Considera que as criptomoedas estáveis denominadas em dólares constituem uma ameaça para a estabilidade financeira e a soberania monetária e como deverá o papel internacional do euro ser reforçado neste contexto?*

Tal como referido em resposta a perguntas anteriores, as criptomoedas estáveis registaram um crescimento rápido ao longo de 2025, sendo o mercado das criptomoedas estáveis dominado pelas criptomoedas estáveis denominadas em USD e, em especial, por dois grandes operadores, o USDT (Tether) e o USDC (Circle). Comparativamente, as criptomoedas estáveis em euros continuam a ser muito pequenas, embora cresçam rapidamente. O Regulamento Mercados de

Criptoativos (MiCAR) proporcionou clareza regulamentar, pelo que a UE ocupa um lugar de liderança no que diz respeito à atenuação dos riscos e à definição de regras claras para os emitentes de criptomoedas estáveis e para os que oferecem serviços relacionados com as criptomoedas estáveis.

As criptomoedas estáveis podem representar um risco para a estabilidade financeira que decorre de determinadas fragilidades estruturais que apresentam e da sua interligação com as finanças tradicionais. Por outro lado, os riscos para a estabilidade financeira colocados pela atual conjuntura são limitados na área do euro, nomeadamente porque as criptomoedas estáveis não são muito utilizadas para transações que envolvam ativos do mundo real e não causaram saídas significativas de depósitos de retalho. É particularmente interessante analisar os atuais casos de utilização de criptomoedas estáveis, a fim de compreender quem as utiliza e para quê, bem como com que risco: o comércio de criptomoedas é, de longe, o caso de utilização criptomoedas estáveis mais importante. Isto significa que as criptomoedas estáveis são utilizadas principalmente no ecossistema dos criptoativos, o que faz delas elementos essenciais, principalmente para este ecossistema e dentro dele. Quer isto, nomeadamente, dizer que, até à data, desempenham apenas um papel secundário no «mundo real», além de não existirem provas concretas de que as criptomoedas estáveis estejam sistematicamente a ser utilizadas para remessas ou outras transações transfronteiras.

A crescente adoção de criptomoedas estáveis denominadas em USD poderia eventualmente comprometer a soberania monetária e a autonomia estratégica da área do euro se estas passassem a ser utilizadas em grande escala para pagamentos na área do euro. Assim, poderia suceder que uma tal utilização alargada reduzisse a procura do euro, transferisse a atividade de pagamento para fora das infraestruturas da UE e aumentasse a dependência de emitentes e intermediários de países terceiros, o que, por sua vez, poderia enfraquecer a transmissão da política monetária e a capacidade do Eurosistema para orientar a liquidez e salvaguardar a segurança e a eficiência dos sistemas de pagamento. Na minha opinião, a salvaguarda do papel do euro enquanto âncora monetária de confiança é essencial para evitar que esses riscos se materializem. O Regulamento MiCA prevê salvaguardas a respeito da utilização de criptomoedas estáveis denominadas em moeda estrangeira na Europa. Essas salvaguardas foram concebidas para fazer face a estes riscos. Na minha opinião, o desafio consiste em fazer cumprir as referidas regras.

A Europa já dispõe de sistemas de pagamento seguros e eficientes. Já agora, gostaria de destacar a importância do euro, a nossa moeda do banco central, que é a âncora de confiança do nosso sistema monetário. É fundamental salvaguardar este papel do euro, pelo que é imperativo preparar também a nossa moeda do banco central para a era digital. Neste contexto, o projeto do euro digital e o trabalho que visa permitir a liquidação de transações com tecnologia de registo distribuído (DLT) utilizando a moeda do banco central através de uma abordagem dual (Pontes e Appia) são importantíssimos e serão fundamentais para preservar a soberania monetária.

Como já referi, a disponibilização de moeda de banco central sob a forma de criptofichas será de importância capital para favorecer o estabelecimento de um mercado europeu integrado de ativos digitais. Mercados dinâmicos, profundos e líquidos de ativos digitais europeus atrairão investidores estrangeiros, reforçando assim o papel internacional do euro.

32. *Quais são os principais obstáculos estruturais ao reforço do papel internacional do euro e como pode o BCE contribuir para a sua resolução?*

O euro tem à sua frente uma oportunidade a não perder para reforçar o seu papel internacional. As preocupações quanto à estabilidade e fiabilidade a longo prazo dos Estados Unidos enquanto parceiro económico mundial levaram os investidores a reavaliar o estatuto do dólar enquanto moeda de refúgio, e episódios recentes, como a reação do mercado às ameaças pautais associadas às tensões em torno da Gronelândia, demonstraram que o euro pode cada vez mais assumir uma postura que faz dele uma moeda de refúgio. No entanto, apesar destes sinais de mudança de perceção, ainda não se verificou nenhuma reafetação de grande envergadura dos ativos em dólares. Isto põe em evidência que, embora o potencial do euro seja significativo, os obstáculos estruturais continuam a limitar a sua capacidade que lhe permita passar de um comportamento esporádico enquanto refúgio seguro para o desempenho de um papel internacional mais duradouro e mais abrangente.

Sob o ponto de vista estrutural, destacam-se três grandes conjuntos de obstáculos e, neste ponto, concordo em grande medida com a análise que a presidente do BCE apresentou no seu discurso intitulado «Earning influence: lessons from the history of international currencies» [Ganhar influência: ilações a tirar da história das moedas internacionais], proferido em 26 de maio de 2025, em Berlim. Em primeiro lugar, o peso geopolítico e o poder comercial da Europa ainda não se traduzem plenamente numa ação externa coerente. Embora a UE seja o maior operador comercial do mundo e o euro seja utilizado para faturar cerca de 40 % do comércio mundial, a fragmentação da política externa e de segurança e a dificuldade em falar a uma só voz restringem a credibilidade geopolítica da Europa e, por conseguinte, a vontade dos parceiros de deter ativos em euros. Em segundo lugar, as bases económicas da área do euro continuam a ser mais fracas do que as de outras moedas mundiais. O crescimento económico continua mais reduzido, os mercados de capitais estão fragmentados e a oferta de ativos seguros de elevada qualidade denominados em euros é limitada. Em terceiro lugar, a complexidade institucional e jurídica, nomeadamente a prevalência de vetos em domínios de intervenção fundamentais, dificulta a tomada atempada de decisões coletivas e não deixa transparecer para o exterior a força dos compromissos da UE, apesar de os fundamentos sólidos que tem em matéria de Estado de direito e a independência do BCE constituírem importantes vantagens comparativas. Ao fazer avançar a integração na UE e dar continuidade a uma agenda de reformas ambiciosa, a UE aumentará a atratividade do euro e acabará assim por ultrapassar estes obstáculos.

No âmbito do seu mandato, o BCE e o Eurosistema podem contribuir em três domínios fundamentais. Em primeiro lugar, na melhoria dos sistemas de pagamentos transfronteiras que envolvam o euro, interligando o sistema de pagamentos rápidos com os principais parceiros estrangeiros. Em segundo lugar, no apoio à emergência de um ecossistema europeu de ativos digitais para aumentar a eficiência e a atratividade dos mercados financeiros europeus. Em terceiro lugar, no reforço da
utilização do euro a nível mundial, através da concessão de linhas de liquidez em euros a bancos centrais não pertencentes à área do euro. A rede de acordos de swap e de recompra, em que participam atualmente os principais bancos centrais da economia avançada e vários parceiros regionais, funciona como um mecanismo de proteção contra a escassez de liquidez do euro no estrangeiro suscetível de perturbar a transmissão harmoniosa da política monetária. Uma maior utilização do euro na faturação comercial e nos contratos financeiros reduziria, ao longo do tempo, a transmissão das variações de taxas de câmbio aos preços das importações da área do euro e, por conseguinte, a sensibilidade da inflação da área do euro a choques externos, em consonância com o mandato de manutenção da estabilidade de preços.

33. *Qual é a sua opinião sobre o euro digital? Em que medida considera que poderia ajudar a enfrentar os desafios acima referidos?*

Nas entrevistas que dei na qualidade de governador, sublinhei o papel vital que os bancos centrais desempenham dentro dos limites de competência do seu mandato para garantir que os cidadãos tenham um acesso sem descontinuidades ao dinheiro público e possam, com relativa facilidade, utilizá-los no âmbito das suas transações diárias. Este princípio aplica-se não só ao espaço físico, com o recurso ao numerário, mas também à esfera digital. Para favorecer esta situação, é fundamental criar uma versão digital do numerário: o euro digital. Com a introdução do euro digital, não se pretende substituir o numerário, mas sim complementá-lo, para que o dinheiro público continue a assumir um papel preponderante e a estar acessível num mundo cada vez mais digitalizado. Estaria à disposição dos utilizadores, em qualquer momento e em qualquer sítio da área do euro, permitindo-lhes efetuar pagamentos gratuitos, em linha ou fora de linha, em sítios Web, em lojas ou entre particulares.

Na minha opinião, a existência de um euro digital é também essencial para reforçar a soberania monetária da Europa e responder aos principais desafios que se colocam num panorama mundial em evolução. Ajudará a reduzir a dependência de plataformas de pagamento dominadas por países não europeus, proporcionando assim um sistema de pagamentos seguro e autónomo. Além disso, o euro digital reforçaria a competitividade mundial do euro, posicionando-o como uma moeda fiável e inovadora para os pagamentos digitais. Vindo complementar a estratégia em curso para criar uma moeda de banco central compatível com a tecnologia de registo distribuído para utilização por grosso assente nas soluções Pontes e Appia, o euro digital seria uma força motriz de inovação financeira e promoveria a integração do mercado em toda a Europa, salvaguardando, ao mesmo tempo, a soberania monetária. Esta abordagem salvaguardaria a independência da Europa no setor financeiro e reforçaria a sua liderança na economia digital. Permitam-me — à luz dos desafios colocados pelas criptomoedas estáveis, especialmente as não denominadas em euros que dominam atualmente o mercado — insistir na importância crucial de preparar o sistema monetário europeu para o futuro. A prevalência crescente de criptomoedas estáveis denominadas em USD acarreta o risco de criar novas dependências que poderão comprometer a autonomia monetária da Europa e reduzir o papel do euro nas finanças digitais globais.

Importa salientar que o euro digital não foi concebido para entrar em concorrência com as soluções de pagamento privadas europeias existentes. Em vez disso, visa servir de alternativa pública, segura e sob governação europeia, oferecendo aos cidadãos uma nova opção de pagamento complementar, que, simultaneamente, vem reforçar a soberania monetária e a resiliência da Europa. Além disso, proporcionará uma plataforma sólida e tecnicamente avançada que permitirá aos prestadores de serviços de pagamento privados europeus estabelecer ligações sem descontinuidades com os clientes em toda a região, promovendo uma maior inovação e aumentando a acessibilidade no ecossistema de pagamentos.

Por último, o euro digital é um projeto europeu comum. O seu êxito dependerá de uma legislação consistente e da sua legitimidade democrática. O Parlamento Europeu desempenha um papel fundamental na adoção do quadro jurídico. Estou empenhado em dialogar de forma construtiva com o Parlamento e com as demais partes interessadas, a fim de assegurar que o euro digital satisfaça as expectativas dos cidadãos, reforce a autonomia estratégica da Europa e favoreça a confiança no nosso sistema monetário nas próximas décadas.

E. Funcionamento do BCE, responsabilização democrática e transparência

34. *A independência do banco central é uma pedra angular da conceção institucional do BCE. Contudo, o âmbito da ação do BCE tem vindo a dilatar-se nos últimos anos, enquanto, em termos formais, a independência permanece inalterada. Como deve a independência ser preservada e exercida na prática à medida que o âmbito de ação do BCE evolui, deixando intacto o equilíbrio institucional?*

A independência do banco central continua a ser indispensável para a realização do objetivo primordial do BCE de manter a estabilidade de preços, um ponto que ficou sobejamente estabelecido com base em extensas análises teóricas e dados empíricos. A independência permite ao BCE tomar decisões prospetivas com um horizonte de médio prazo, sem estar sujeito a pressões políticas de curto prazo e tendo como fundamento os dados analíticos necessários para manter as expectativas de inflação bem ancoradas. Na minha opinião, esta configuração é precisamente o que permite garantir a credibilidade e eficácia da política monetária num contexto marcado por uma maior incerteza e por crescentes mudanças estruturais.

A melhor forma de preservar esta independência vital é através da arquitetura de responsabilização mútua do BCE e do Parlamento Europeu. Nos últimos anos, o empenho das duas instituições ganhou, objetivamente, uma maior profundidade — através de interações mais frequentes e de inovações para tornar o seu diálogo mais interativo —, o que se deveu ao compromisso assumido por ambas as instituições. Tal permitiu ao BCE continuar apto a responder aos novos desafios e exigências em matéria de supervisão, assegurando a transparência no que diz respeito às medidas que toma no âmbito do seu mandato de política monetária. Além disso, o diálogo no âmbito da prestação de contas foi significativamente alargado, à luz da criação do Mecanismo Único de Supervisão, que se rege pelo seu próprio quadro de responsabilização, e dos trabalhos em curso sobre um euro digital. Assim, passou a incluir, todos os anos, várias audições específicas. A manutenção deste diálogo estreito e dinâmico continuará a ser essencial, especialmente à medida que o BCE for gerindo a incerteza e as mudanças estruturais na economia com que se deparará. Impõe-se complementar este diálogo através de uma comunicação permanente com o público em geral, que seja clara e acessível, e de um diálogo com as partes interessadas de todos os quadrantes da sociedade.

Olhando para o futuro, o BCE deve, a meu ver, continuar a exercer a sua independência com grande disciplina: firmemente centrado no seu mandato, transparente nas suas decisões e restrições e respeitador do equilíbrio institucional estabelecido nos Tratados.

35. *Quais são os elementos do atual quadro de responsabilização entre o BCE e o Parlamento Europeu suscetíveis de ser reforçados para permitir um controlo parlamentar mais significativo?*

A prestação de contas é um complemento necessário à independência do banco central. É essencial para manter a credibilidade e a legitimidade democrática de um banco central e, em última análise, favorece a eficácia das políticas do banco central e a confiança dos cidadãos na instituição. Um quadro de responsabilização que permita um controlo em conhecimento de causa e crítico por parte do Parlamento Europeu é, por isso, do próprio interesse do BCE.

A relação entre o BCE e o Parlamento Europeu foi evoluindo ao longo do tempo, em resposta ao aumento dos pedidos de controlo, e vai muito além dos requisitos estabelecidos pelo Tratado. O diálogo regular, nomeadamente na Comissão ECON, foi melhorado por via das inovações introduzidas de ambos os lados desta relação, como a declaração introdutória do BCE em gráficos e a possibilidade oferecida aos deputados ao Parlamento Europeu de fazer perguntas de seguimento, inovações essas que, claramente, vieram reforçar o diálogo e permitem um debate dinâmico e em pormenor de questões políticas complexas e em evolução. A troca de cartas entre o BCE e o Parlamento Europeu é mais uma prova da qualidade desta relação e do empenho mútuo em assegurá-la.

Ao mesmo tempo, ao controlo parlamentar significativo deve juntar-se uma compreensão, por parte do público em geral, do mandato e das decisões do BCE, bem como das suas implicações. Por conseguinte, a comunicação direta com os cidadãos é parte integrante deste controlo parlamentar e pode reforçar a sua eficácia. Assegurar que as questões políticas complexas sejam explicadas de forma acessível e transparente, tanto nas interações com o Parlamento Europeu como na sensibilização do público em geral, continua a constituir uma prioridade.

Se for nomeado, continuarei plenamente empenhado em manter a abertura, a disponibilidade e o diálogo construtivo com o Parlamento Europeu. A independência de um banco central e a sua obrigação de prestar contas são pilares que se reforçam mutuamente, e parece-me que a existência de uma relação forte e transparente com o Parlamento é essencial para preservar estes dois pilares.

36. *Que conclusões tira da comparação entre as políticas de transparência seguidas pelo BCE e por outros importantes bancos centrais a nível internacional?*

A comparação com outros grandes bancos centrais vem confirmar que um elevado grau de transparência passou a estar no cerne da banca central moderna. Para efeitos de credibilidade e eficácia, é fundamental ajudar o público a compreender a política monetária do BCE. A transparência complementa a prestação de contas e cimenta a confiança na instituição. Por outro lado, é igualmente importante ser transparente a respeito daquilo que os bancos centrais não podem fazer, a fim de evitar expectativas irrealistas que possam acabar por minar a confiança.

As comparações com a situação a nível internacional também indicam que a transparência implica inevitavelmente soluções de compromisso. Divulgar tudo na íntegra, a todo o momento, não é necessariamente desejável. Os bancos centrais devem proteger a eficácia das suas políticas, evitar alimentar a volatilidade do mercado com informações excessivamente granulares ou especulativas e preservar a integridade das deliberações internas, para que os decisores políticos possam trocar os seus pontos de vista em total liberdade. A transparência deve maximizar a clareza e a previsibilidade, salvaguardando simultaneamente as condições para uma tomada de decisões estruturada e em conhecimento de causa.

Face ao que precede, considero que o BCE ocupa uma sólida posição no contexto internacional. As avaliações externas colocam sistematicamente o BCE entre os bancos centrais mais transparentes a nível mundial. A evolução das práticas em matéria de transparência e comunicação do BCE — tais como a publicação dos relatórios de política monetária, a elaboração de comunicados de imprensa mais claros e estruturados e um maior recurso a elementos visuais e a linguagem simples — ilustra a vontade da instituição de se adaptar e de

melhorar.

Olhando para o futuro, entendo a transparência como uma missão a cumprir e não como uma missão cumprida. À medida que o ambiente se torna mais complexo, marcado por tensões geopolíticas, mudanças tecnológicas e uma maior incerteza, a necessidade de uma comunicação clara, acessível e prospetiva não cessa de aumentar. Se for nomeado, estarei empenhado em contribuir para este esforço constante. Na minha opinião, a banca central moderna exige um diálogo permanente com os cidadãos e os seus representantes democraticamente eleitos.

37. *Como tenciona, pessoalmente, melhorar e promover o equilíbrio de género no BCE?*

Estou convencido de que uma mão de obra diversificada e inclusiva é essencial para a legitimidade e eficácia do BCE enquanto instituição pública ao serviço de todos os europeus. Quando, a todos os níveis, as diferentes perspetivas estão representadas, as decisões tornam-se mais consistentes, são tomadas em maior conhecimento de causa e refletem melhor a sociedade que servimos. É por esta razão que apoio incondicionalmente o compromisso assumido pelo BCE no sentido de melhorar o equilíbrio entre homens e mulheres e contribuirei ativamente para a sua promoção.

Trata-se de um esforço de grande fôlego que abrange toda a instituição: identificar e eliminar os obstáculos em cada fase do percurso profissional, desde a forma como as funções são publicitadas e os candidatos selecionados até à forma como os membros do pessoal são capacitados com vista a prestarem o seu contributo uma vez recrutados. O BCE já dispõe de uma série de programas e medidas para promover melhorias no equilíbrio entre homens e mulheres, bem como para apoiar a diversidade e a inclusividade em geral. Iniciativas como a bolsa de estudo do BCE para mulheres em economia e domínios conexos, programas de mentoria e práticas atentas em matéria de comunicação e recrutamento para evitar enviesamentos ocultos são elementos constitutivos importantes para dispor de uma sólida reserva de futuras banqueiras centrais.

Melhorar o equilíbrio entre homens e mulheres significa também criar um ambiente em que as mulheres possam prosperar ao longo das suas carreiras, das estagiárias até aos quadros superiores. Por conseguinte, apoiarei medidas que permitam conciliar as funções exigentes com as responsabilidades pessoais e familiares, tais como regimes de trabalho flexíveis e estruturas de acolhimento de crianças acessíveis e de elevada qualidade. Isto é benéfico tanto para os homens como para as mulheres e faz parte de uma abordagem moderna do desenvolvimento do pessoal. De um modo mais geral, estou convencido de que a diversidade só conduzirá a melhores resultados se vier de par com uma verdadeira inclusão: todas as pessoas, independentemente do género ou da origem, devem ter o espaço e o incentivo para se exprimirem e definirem políticas com base nos seus conhecimentos especializados e na sua experiência.

Sou também um forte apologista de medidas destinadas a reconhecer o potencial das pessoas, tanto o de colegas mais jovens que acabam de chegar ao mundo da banca central como o dos membros mais experientes do pessoal. Além disso, considero que o futuro de uma instituição, seja ela qual for, exige o reconhecimento da excelência. Estes dois princípios, embora não visem especificamente melhorar o equilíbrio entre homens e mulheres ou aumentar a diversidade, são, na minha opinião, os princípios gerais pelos quais se deve pautar uma instituição e dão frutos concretos. No Banco Nacional da Croácia, estes princípios são fatores

fundamentais nas decisões de contratação e promoção. Consequentemente, 50 % dos diretores e 63 % dos trabalhadores do Banco Nacional da Croácia (em 2024) são mulheres. Estes rácios são mais elevados do que os que se verificam em muitos bancos centrais, nomeadamente o BCE.

38. *O que pensa do facto de o Conselho ter ignorado uma vez o parecer do Parlamento Europeu sobre a nomeação de um membro da Comissão Executiva do BCE?*

O Parlamento Europeu, enquanto representante direto dos cidadãos da UE, desempenha um papel central na garantia da legitimidade democrática do BCE, nomeadamente através da sua participação na nomeação dos membros da Comissão Executiva. Como já referi, a prestação de contas perante o Parlamento Europeu impõe-se como contrapartida necessária à independência do BCE, e o parecer do Parlamento Europeu sobre as nomeações é um elemento importante a este respeito.

Por outro lado, os procedimentos e os respetivos papéis e competências do Conselho e do Parlamento Europeu no processo de nomeação estão estabelecidos nos Tratados. Enquanto candidato, não me compete a mim tomar posição sobre a forma como estas relações interinstitucionais são tratadas. Só me cabe respeitar o quadro estabelecido e seguir o processo de nomeação.

39. *Aceitará a sua nomeação para o cargo de vice-presidente do BCE se o Parlamento Europeu votar contra ela?*

Tal como referido na minha resposta à pergunta anterior, o parecer do Parlamento Europeu sobre a minha experiência profissional adquirida ao longo de muitos anos de carreira constitui um passo importante no processo de nomeação. Estabelece igualmente as bases para uma relação frutuosa em matéria de prestação de contas. O presente questionário e a minha próxima audição são elementos fundamentais da avaliação que V. Ex.as farão da minha competência e experiência. Sinto-me privilegiado por ter sido recomendado pelo Conselho para este cargo e congratulo-me com a oportunidade que aqui me é dada de entrar em diálogo com o Parlamento Europeu para expor a minha experiência, competências e pontos de vista. Espero, pois, que V. Ex.as tenham recebido a informação necessária para uma apreciação favorável da minha idoneidade para o cargo e aguardo com expectativa o diálogo construtivo com V. Ex.as.

ANEXO: DECLARAÇÃO DE CONTRIBUTOS

A relatora declara, sob sua exclusiva responsabilidade, não ter incluído no seu relatório contributos de representantes de interesses abrangidos pelo âmbito de aplicação do Acordo Interinstitucional sobre um Registo de Transparência Obrigatório1 nem de representantes das autoridades públicas de países terceiros, incluindo as respetivas missões diplomáticas e embaixadas, que devessem ser enumerados no presente anexo nos termos do artigo 8.º do anexo I do Regimento.

[1] Acordo Interinstitucional de 20 de maio de 2021 entre o Parlamento Europeu, o Conselho da União Europeia e a Comissão Europeia sobre um Registo de Transparência Obrigatório (JO L 207 de 11.6.2021, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/agree_interinstit/2021/611/oj).