



## II PARTE

### Organização e Condução da Política Económica



### CONTEÚDO

- A evolução das definições de política económica.
- O desenvolvimento do conceito de política económica.
- Fins e Meios, objectivos e instrumentos, metas e medidas.
- O ciclo da concepção, execução e avaliação da política económica.
  
- Racionalidade económica e racionalidade política.
  
- As tipologias da política económica.
- Política quantitativa, qualitativa e reformas.
- Regulação conjuntural e ajustamento estrutural.



## Aula 1

### A METODOLOGIA DA POLÍTICA ECONÓMICA (I)

O que é a “Política Económica” ?  
Motivações, Organização e Execução



### A EVOLUÇÃO DO CONCEITO DE POLÍTICA ECONÓMICA

- “Conjunação deliberada de certos meios para alcançar determinados fins” (TINBERGEN, 1961);
- “Área económica da política” ou “Processo pelo qual o governo hierarquiza certos objectivos, à luz dos seus fins de política económica geral e usa instrumentos ou alterações institucionais para os alcançar” (KIRSCHEN, 1974);
- “Conjunto de decisões coerentes tomadas pelos poderes públicos visando alcançar certos objectivos relativos à situação económica de um conjunto nacional, infranacional ou supranacional, através de diversos instrumentos e num quadro de maior ou menor prazo” (MOSSÉ, 1978);
- “Conjunto das decisões dos poderes públicos visando orientar a actividade económica num sentido julgado desejável aos olhos de todos” (GREFFE, 1989);
- “Disciplina que investiga as regras de conduta tendentes a influenciar os fenómenos económicos com vista a orientá-los num sentido desejado” (BALDUCCI/CANDELA, 1991);



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O DESENVOLVIMENTO DO CONCEITO DE POLÍTICA ECONÓMICA

- A política económica exprime uma forma específica de articulação entre a "economia" e a "política".
  - Alcance e significado lógico "meios-fins".
  - A política económica como sistema regulador.
- A formulação dos objectivos da política económica obriga a fazer escolhas e a definir prioridades.
- A política económica exige a tomada de um conjunto coerente de decisões
  - O ciclo global da política económica: preparação, decisão, execução e avaliação.
  - Os instrumentos da política económica são diversificados.
  - A política económica é uma intervenção com prazos definidos.
- A política económica remete para diferentes espaços de inserção e influência.
- Mecanismos de transmissão e desfazamentos temporais.
  - A influência da política económica na Economia: os mecanismos de transmissão
  - Os "lags" da política económica
- Racionalidade económica e racionalidade política.
- Tipologias da política económica

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

As escolhas colectivas da sociedade, que são assumidas, com maior ou menor clareza ideológica pelos responsáveis ou decisores da política económica, moldam os seus próprios "fins", tal como, a configuração concreta (económica, social e institucional) dos Estados e dos mercados, enquanto realidades complexas, construídas e desenvolvidas através de processos históricos de longo prazo, determina, pelo seu lado, o quadro geral dos "meios" susceptíveis de mobilização.

A política económica surge nesta concepção como um processo de mobilização de meios específicos ("instrumentos") para alcançar fins específicos ("objectivos"), processo que comporta riscos e falhas, mas que pode ser optimizado conduzindo as economias para patamares de melhoria da respectiva eficiência e equidade.

### A política económica como sistema regulador

A visão convencional da política económica situa-a, neste quadro, como mecanismo ou processo de regulação ou "sistema regulador" de uma dada economia que assumiria, desse modo, a posição de "sistema regulado".

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A POLÍTICA ECONÓMICA EXPRIME UMA FORMA ESPECÍFICA DE ARTICULAÇÃO ENTRE A "ECONOMIA" E A "POLÍTICA"

A **política económica** surge como uma expressão de grandes escolhas políticas das sociedades, como as que dizem respeito, por exemplo, à dimensão e contornos das áreas de solidariedade social e de livre iniciativa dos cidadãos, ao papel e responsabilidades do Estado e dos agentes económicos e às relações internacionais

### Alcance e significado lógico "meios-fins"

A política económica surge como expressão de um **processo institucional** de longo prazo associado à construção do Estado e à regulação e regulamentação dos mercados que conduz a **diferentes modelos de organização da economia** (mais liberais ou intervencionistas, mais abertos à concorrência ou mais proteccionistas), **de organização e acção do Estado** (mais centralizada ou descentralizada, com sistemas fiscais mais ou menos eficientes, mais ou menos apoiados no rendimento, no património ou nas transacções), e **de representação de interesses** (força e papel dos "grupos de pressão" e "corporações" e das associações empresariais e sindicais).

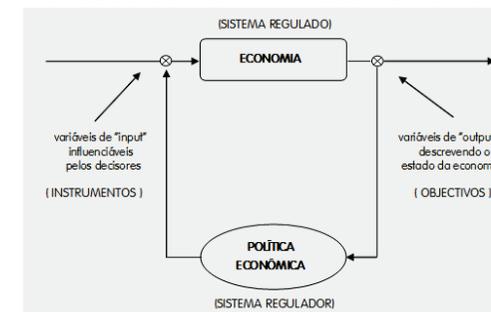
Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

A política económica surge, na analogia cibernética, como um processo onde a leitura do estado das variáveis de "saída" do "sistema regulado" permite identificar problemas (inadequação dos valores lidos em relação aos valores desejados) e suscitar uma intervenção correctora do(s) problema(s) através da mudança do estado de alguma(s) das variáveis de "entrada" (instrumentos) que pode vir a alterar no sentido desejado o valor das variáveis de "saída" (objectivos).

### INTERESSE E LIMITES DA ANALOGIA CIBERNÉTICA

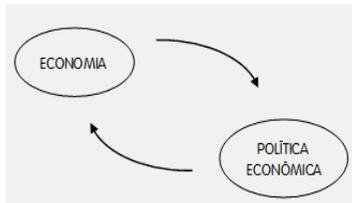


Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)

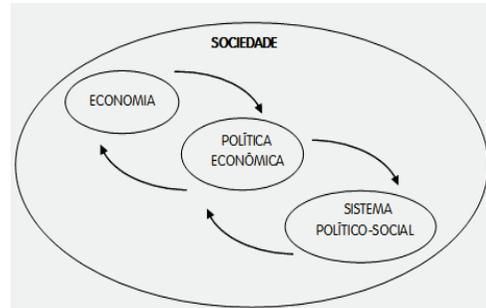


## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### POLÍTICA ECONÓMICA, ECONOMIA E SOCIEDADE



[visão demasiado "economicista"]



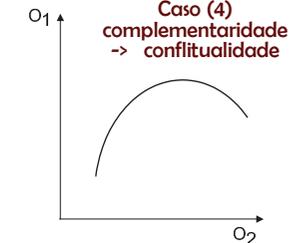
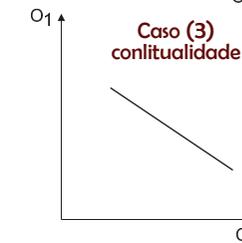
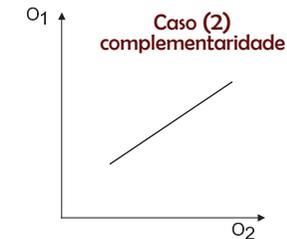
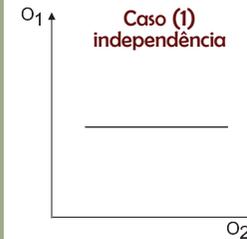
[visão mais ajustada ao quadro complexo de decisão da política económica como "interface" entre o sistema económico e o sistema político-social]

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AS RELAÇÕES ENTRE OS OBJECTIVOS DA POLÍTICA ECONÓMICA



Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A FORMULAÇÃO DOS OBJECTIVOS DA POLÍTICA ECONÓMICA OBRIGA A FAZER ESCOLHAS E A DEFINIR PRIORIDADES

Os objectivos da política económica podem sustentar entre si, de uma forma geral, relações de **independência (1)**, **complementaridade (2)** e **conflitualidade (3)**, isto é, podem ter, respectivamente, o seu grau de realização não afectado, afectado positivamente ou afectado negativamente pelo grau de realização de outros objectivos.

A relação entre objectivos depende, para além dos mecanismos económicos subjacentes, da maior ou menor margem de manobra da política económica. A **saturação das relações de complementaridade**, isto é, a passagem de situações de complementaridade a situações de conflitualidade a partir de certos níveis de realização dos objectivos (4), constitui um bom exemplo.

A formulação dos objectivos da política económica exige, em cada situação concreta, a fazer opções, mais ou menos complexas, para enfrentar a conflitualidade dos objectivos e estabelecer uma **hierarquia** entre eles.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A POLÍTICA ECONÓMICA EXIGE A TOMADA DE UM CONJUNTO COERENTE DE DECISÕES

A elaboração da política económica envolve um processo complexo de tomada de decisões — múltiplos intervenientes, organizações e instituições, integram a realidade designada por "poderes públicos" em interacção com "grupos de pressão" e "parceiros sociais" — pressupondo a sua articulação (técnica e institucional), isto é, uma combinação adequada de instrumentos ("**policy mix**") para alcançar uma situação económica determinada caracterizada pelos objectivos definidos.

Particularmente importante é a articulação entre as diferentes áreas da governação e a administração pública no que respeita ao processo de elaboração da política económica, nem sempre sendo claro o espaço próprio das esferas técnica e política.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

O ciclo global da política económica: **preparação, decisão, execução e avaliação**

O desenvolvimento da noção de política económica pode tomar como ponto de partida a lógica “meios-fins” proposta por Tinberaen.

A **política económica** “faz-se” através de um processo circular em que se está sempre, de algum modo, a “recomeçar”, a repetir tarefas e onde importa **aprender com a experiência**, seja a identificar, melhor e mais depressa, os problemas, seja a encontrar as “terapias” mais eficazes.



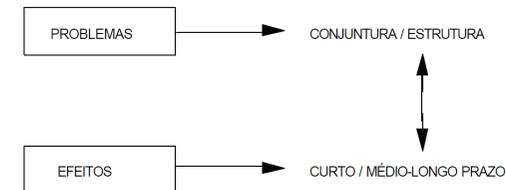
Os instrumentos da política económica são diversificados

A política económica assume-se como um processo circular – identificação de “problemas”, selecção de “soluções” e acompanhamento da respectiva eficácia.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A INTERPENETRAÇÃO DE DIFERENTES DIMENSÕES NA POLÍTICA ECONÓMICA



A compatibilização entre problemas de natureza conjuntural e problemas de natureza estrutural remete para a influência das trajectórias de evolução das economias, onde dificuldades particulares impõem à política económica a noção de “**caminho estreito**” (consistência de médio prazo para a política económica através da articulação de medidas estruturais e conjunturais).



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

A política económica exige, portanto, uma concepção ampla da noção de “instrumento” integrando, nomeadamente:

- Instrumentos de **conhecimento ou diagnóstico** (ex: boas estatísticas disponíveis atempadamente);
- Instrumentos de **intervenção** (ex: Gasto público (G), Taxa de juro (i), Taxa de câmbio (r), taxa de imposto (t), ...);
- Instrumentos de **avaliação** (ex: indicadores de monitoragem da conjuntura e dos mecanismos de transmissão).

A política económica é uma intervenção com prazos definidos

Os objectivos da política económica são prosseguidos durante certo tempo, os instrumentos demoram mais ou menos tempo a produzir efeitos, os objectivos e os instrumentos podem referir-se e responder a questões mais pontuais ou a problemas mais permanentes de uma dada economia.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A POLÍTICA ECONÓMICA REMETE PARA DIFERENTES ESPAÇOS DE INSERÇÃO E INFLUÊNCIA

A política económica, surgida como realidade de âmbito nacional, tem visto as realidades infra e supranacionais ganharem progressiva importância, seja no quadro da afirmação de processos de mundialização das actividades económicas, seja no quadro da afirmação de uma certa autonomia de escolhas regionais e locais nos processos de desenvolvimento económico (o exemplo português é particularmente expressivo desta tendência com os eixos “Lisboa-Bruxelas” e “Poder Central-Poder Local” assumindo peso crescente em todos os processos de tomada de decisão).

A **perda relativa de autonomia do quadro nacional para a definição da política económica**, através da acção dos agentes transnacionais e da afirmação crescente da interdependência de estruturas e relações à escala mundial, a par da complexificação do seu quadro interno de execução, suscitam problemas acrescidos de coordenação.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A RACIONALIDADE ECONÓMICA E RACIONALIDADE POLÍTICA (I)

Os elementos de **racionalidade económica** — regular, estabilizar e orientar o crescimento de uma dada economia — e de **racionalidade política** — ganhar eleições, conservar o poder, maximizar o respectivo tempo de exercício — interpenetram-se e articulam-se no comportamento e nas decisões dos responsáveis pela política económica.

O tratamento das formas e conteúdos assumidos por essa articulação constitui, assim, um elemento de grande relevância no desenvolvimento da metodologia da política económica.

O contributo da escola da "Public Choice" (Tullock, Buchanan), insurgindo-se contra a dicotomia de motivações e comportamentos entre agentes económicos e agentes políticos através da análise das decisões políticas e administrativas à luz de critérios de funcionamento dos mercados, é de grande utilidade para abordar essas dimensões de racionalidade económica e de racionalidade política presentes na política económica.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A RACIONALIDADE ECONÓMICA E RACIONALIDADE POLÍTICA (III)

- **Racionalidade política extrema** — visão "maquiavélica" (politicista):

Os poderes públicos gerem a política económica, nesta posição-limite, exclusivamente no seu "interesse privado", isto é, procurando conservar o poder, ganhando eleições.

A condução da política económica neste cenário de racionalidade política extrema teria plena expressão na total assimilação do "mercado político" ao mercado económico onde os cidadãos "trocaram" votos por certas garantias, em termos de medidas e/ou objectivos, a tomar ou a prosseguir pelo(s) decisor(es) da política económica, num "negócio" gerido pelos responsáveis políticos sem restrições significativas de ordem económica.

Estas duas posições-limite pressuporiam, ambas, um perfeito domínio estratégico dos acontecimentos pelo decisor da política económica ("**policy-maker**"): capacidade de definição ou interpretação do "interesse geral", no primeiro caso, capacidade de gestão dos ciclos político-económicos, no segundo caso.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A RACIONALIDADE ECONÓMICA E RACIONALIDADE POLÍTICA (II)

As decisões em matéria de política económica podem ser tratadas, neste quadro, como decisões que se articulam e condicionam entre duas posições-limite:

- **Racionalidade económica extrema** — visão "ingénua" (economicista):

Os poderes públicos gerem a política económica, nesta posição-limite, exclusivamente no quadro da prossecução do "interesse geral", isto é, regulando e estabilizando a economia e melhorando a sua performance global visando a obtenção de situações de bem-estar económico e social da generalidade da população.

A condução da política económica neste cenário de racionalidade económica extrema encontra a sua expressão (caricatura) principal na interpretação cibernética do Keynesianismo, onde o(s) decisor(es) da política económica surgem como "timoneiro(s)" dos sistemas económicos sem restrições significativas de ordem política.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A RACIONALIDADE ECONÓMICA E RACIONALIDADE POLÍTICA (IV)

A análise das decisões políticas e administrativas dos "policy-maker" com base em elementos de mercado levanta um conjunto alargado de questões complexas e polémicas, nomeadamente :

- O "**mercado político**" difere substancialmente do "**mercado económico**", na medida em que os factores de concentração e marginalização se afirmam com muito maior clareza na ausência da força coerciva da concorrência e no valor estratégico da informação (acesso, controlo);
- A disputa do eleitorado num quadro de estabilidade política (formação de maiorias) tende a conferir ao "**eleitor mediano**" um peso decisivo na formulação dos projectos políticos contribuindo para uma atenuação das diferenças entre os principais partidos ou blocos políticos rivais;
- A regra da **opção maioritária não garante nenhum processo de escolhas colectivas racionais** a partir de preferências individuais sempre que os objectivos em causa sejam múltiplos - inexistência de transitividade com  $n > 2$  (Arrow).



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A RACIONALIDADE ECONÓMICA E RACIONALIDADE POLÍTICA (V)

O comportamento dos responsáveis pela política económica não pode ser representado por modelos redutores, seja valorizando apenas um único destes dois elementos de racionalidade, seja introduzindo uma relação simplista de dependência de um em relação ao outro.

A inseparabilidade dos aspectos de racionalidade económica e de racionalidade política uma vez explicitada — os governos enfrentam problemas económicos com preocupações políticas ligadas à conquista e manutenção do poder, polarizadas em eleições realizadas com maior ou menor regularidade — importa abordar algumas das formas mais relevantes da sua articulação nos processos de decisão.

A questão da **articulação entre racionalidade económica e racionalidade política** é correntemente tratada com recurso a duas propostas de análise que, partindo de inspirações teóricas tão diferentes quanto as escolas marxista (Kalecki) e neoclássica (Nordhaus), conduzem, ambas, à sugestão da existência de "ciclos" específicos daí resultantes.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

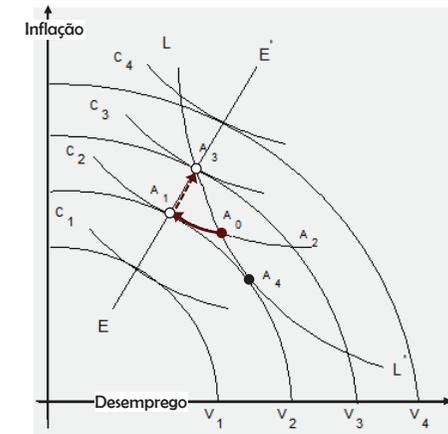
### Ciclos Eleitorais, Inflação e Desemprego (Nordhaus)

O modelo proposto procura articular o grau de satisfação dos eleitores face à gestão governamental no espaço de arbitragem entre inflação e desemprego gerando um ciclo político-económico na medida em que os resultados obtidos naquele espaço determinam as próprias condições de reeleição do governo.

A relação entre eleitores e governos é representada com o recurso a curvas de igual satisfação ou "isovoto" ( $V_1, V_2, V_3, V_4$ ) e a curvas de Philips de curto prazo ( $C_1, C_2, C_3, C_4$ ) e de longo prazo  $LL'$ .

$A_4$  corresponde ao melhor resultado eleitoral com equilíbrio económico ("golden rule") — o ponto de contacto da curva de Philips de longo prazo com a curva de isovoto mais próxima da origem.

Em  $A_0$  os responsáveis pela política económica tenderão a procurar o ponto  $A_1$  por forma a melhorar a sua posição política (deslocando-se ao longo da curva de Philips de curto prazo por forma a encontrar a melhor curva de isovoto possível  $V_2$  mas, como  $A_1$  não é um ponto de equilíbrio económico (não se encontra na curva de longo prazo  $LL'$ ), o sistema económico tenderá a situar-se no ponto  $A_3$  (mais inflação e menor popularidade  $V_3 < V_2$ ).



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

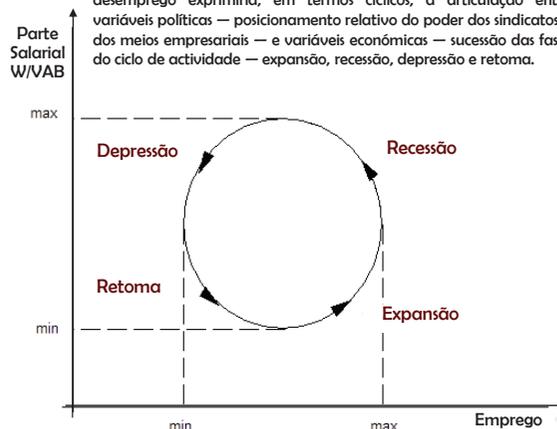
### Ciclos de gestão da conflitualidade social (Kalecki)

O modelo proposto representa uma forma específica de abordagem do ciclo político-económico onde se articulam a dinâmica de acumulação de capital com a gestão do nível de desemprego por parte dos governos.

A intervenção dos responsáveis pela política económica é encarada como visando gerir a evolução de certas variáveis económicas em função da evolução do poder sindical e do poder dos meios empresariais, isto é, em função da conflitualidade económica e social entre os principais agentes numa economia capitalista.

O objectivo dos governos não seria, assim, não a busca permanente do pleno emprego mas a contenção do desemprego dentro de limites máximo e mínimo, isto é, nem tão elevado que promova a depressão económica, nem tão baixo que ponha em causa a rentabilidade do capital.

A relação entre a evolução da parte salarial ( $W/VAB$ ) e a taxa de desemprego exprimiria, em termos cíclicos, a articulação entre variáveis políticas — posicionamento relativo do poder dos sindicatos e dos meios empresariais — e variáveis económicas — sucessão das fases do ciclo de actividade — expansão, recessão, depressão e retoma.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

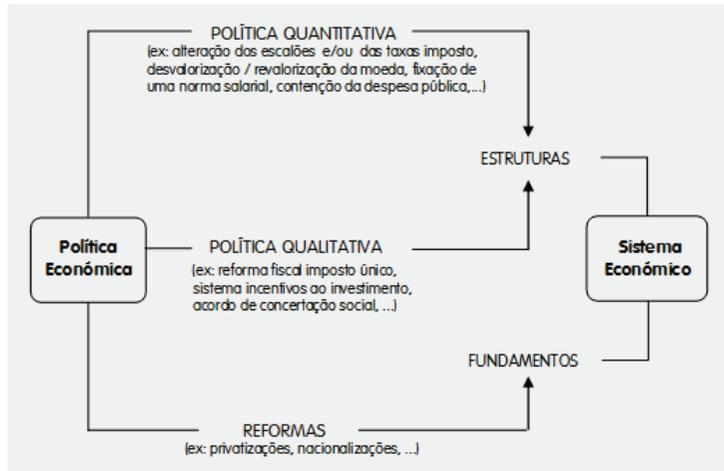
### TIPOLOGIAS DA POLÍTICA ECONÓMICA POLÍTICA QUANTITATIVA E QUALITATIVA E REFORMAS

A organização da política económica no quadro estrito do modelo "meios-fins" pode conduzir, como vimos, a uma visão empobrecida do seu próprio âmbito. Essa perspectiva não se encontra, no entanto, na formulação original de Tinbergen que, ao contrário, propõe uma distinção particularmente rica, quer para a organização da política económica, quer para o enquadramento da sua relação com o sistema económico, entre "política quantitativa", "política qualitativa" e "reformas".

A natureza dos objectivos e dos instrumentos, embora polarizada pela regulação conjuntural, não se limita, nesta visão "meios-fins", nem a uma intervenção marginal (mera gestão de acréscimos nos valores dos instrumentos), uma vez que podem ser criados novos instrumentos e/ou alterada a respectiva natureza ou incidência, por um lado, e que se podem visar alterações mais profundas, mas também mais lentas, nas próprias características-chave de um sistema económico (propriedade, hábitos, mentalidades,...) - os "fundamentos" por oposição às "estruturas".



### A TIPOLOGIA DA POLÍTICA ECONÓMICA DE TINBERGEN



## Aula 2 A METODOLOGIA DA POLÍTICA ECONÓMICA (II)

### A fundamentação teórica e técnica da política económica



### QUESTÕES

Quais são as grandes motivações das políticas económicas?  
Quais os principais objectivos prosseguidos?

Quais são os grandes instrumentos da política económica?  
Quais são as grandes lições dos sucessos e falhanços  
das experiências keynesianas e monetaristas?

Vale a pena tentar corrigir e/ou evitar falhas de mercado?

Que consequências resultam para a política económica  
da interacção entre racionalidade económica e política?



### CONTEÚDO

A fundamentação da política económica:  
analisar, compreender, escolher e decidir.

Os principais instrumentos e objectivos e os mecanismos  
de transmissão da política económica.

As questões de coerência, afectação, especialização e  
sequência na formulação da política macroeconómica.

O desenvolvimento das regras da política económica  
(Tinbergen, Mundell e Meade ).

A coordenação das políticas  
e o desenvolvimento do “policy-mix”



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A FORMULAÇÃO DA POLÍTICA ECONÓMICA A DIMENSÃO POLÍTICA E A DIMENSÃO TÉCNICA (I)

A formulação da política económica pressupõe uma articulação entre um **processo de natureza política**, isto é, um processo de tomada de decisão apoiado no funcionamento das instituições exprimindo escolhas colectivas que se traduz, entre outros aspectos, no desenvolvimento das formas de conflitualidade social, na manifestação de grupos de pressão e na prossecução de estratégias político-eleitorais, e um **processo de natureza técnica** isto é, um processo de fundamentação ou suporte da decisão que se traduz, entre outros aspectos, no diagnóstico das situações, na construção de cenários de referência, no desenvolvimento de ensaios prospectivos, na quantificação das relações entre instrumentos e objectivos e na preparação de formas de regulação, regulamentação e incentivo de actividades económicas específicas.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A FORMULAÇÃO DA POLÍTICA ECONÓMICA A DIMENSÃO POLÍTICA E A DIMENSÃO TÉCNICA (III)

O processo de elaboração técnica da política económica exige, neste contexto, um **amplo apoio da teoria económica** que permita representar com rigor:

- Os mecanismos de funcionamento e ajustamento global dos sistemas económicos referidos a espaços integradores, sejam eles uma economia nacional ou um bloco supranacional (**o quadro macroeconómico**);
- Os comportamentos dos agentes económicos (**os fundamentos microeconómicos**);
- A respectiva articulação em espaços intermédios de cooperação e concorrência empresarial, como o sector de actividade económica, o “cluster” ou a região, dotados de coerência própria (**a dimensão mesoeconómica**).

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A FORMULAÇÃO DA POLÍTICA ECONÓMICA A DIMENSÃO POLÍTICA E A DIMENSÃO TÉCNICA (II)

A articulação entre os aspectos políticos e técnicos pode ser mais ou menos estreita, mais ou menos permanente, mais ou menos equilibrada, mas encontra-se sempre presente na definição e condução de uma política económica concreta, sendo através dela que se encontram as respostas, com maior ou menor adequação, qualidade e coerência, às principais questões levantadas pelo **processo de decisão** que lhe está associado.

O processo de elaboração técnica da política económica pressupõe, ainda, a mobilização de um conjunto de conhecimentos práticos, de **“lições da experiência”**, de informações e de metodologias de análise, acumulados nas instituições e nos corpos técnicos envolvidos, o que exige um quadro activo e permanente de **avaliação** da racionalidade, do desempenho e dos impactos das políticas adoptadas.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS MECANISMOS DE TRANSMISSÃO E OS DESFASAMENTOS TEMPORAIS

A definição dos objectivos e a selecção dos instrumentos não configura, por si só, uma “política económica”. Uma “política económica” só existe quando os objectivos são quantificados em “metas” e a utilização dos instrumentos se torna efectiva através de “medidas” (alterações do estado das variáveis-instrumento definidas com rigor e sem ambiguidade num intervalo de tolerância económica, política e social).

A passagem do par **“objectivos-instrumentos”** para o par **“metas-medidas”** representa um avanço significativo na configuração de uma política económica concreta mas é, ainda, insuficiente.

**A influência da política económica na economia: os mecanismos de transmissão**

A identificação rigorosa dos **mecanismos de transmissão da política económica** — processo de influência do estado dos objectivos (metas) a partir de variações no estado dos instrumentos (medidas) por alteração do estado de um vasto conjunto de variáveis intermédias (as variáveis endógenas não-pertinentes dos modelos de política económica) — constitui a resposta principal aquele desafio.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

As **variáveis intermédias** podem, assim, ser desdobradas em **indicadores** — variáveis intermédias mais próximas dos instrumentos, directa e principalmente influenciáveis por eles através de relações relativamente estáveis e observáveis de forma bastante expedita — e **quase-objectivos** — variáveis intermédias mais próximas dos objectivos, possuindo com eles uma relação bem identificada e sendo influenciadas e observáveis com um menor desfasamento do que o verificado com os objectivos.



Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

- Os desfasamentos no **processo de transmissão dos efeitos** às variáveis intermédias e objectivos.

Onde surgem os "lags" de **actuação ou impacto**, que medem o tempo que medeia entre a execução da(s) medida(s) e a produção dos efeitos desejados sobre os objectivos.

A dimensão dos desfasamentos temporais envolvidos na sua manipulação permite, igualmente, produzir uma certa sistematização dos instrumentos (instrumentos de utilização automática ou discricionária, instrumentos de acção contínua ou descontínua) envolvendo maiores ou menores desfasamentos internos e externos (pense-se, por exemplo, nos diferentes "tempos" de decisão envolvidos no funcionamento do Governo ou do Parlamento, na diversidade dos "tempos" de negociação política e concertação social e na "poupança" do "lag" de reconhecimento implícita no funcionamento da taxa de imposto como estabilizador automático ou na flutuação das taxas de câmbio em regime de câmbios flexíveis).

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### Os "lags" na política económica

O maior ou menor êxito de uma dada política económica depende dos desfasamentos temporais presentes em todo o seu ciclo de funcionamento. Podemos identificar diferentes tipos de desfasamento ("lag") com relevância para a análise da eficácia da política económica.

A grande clivagem corresponde à distinção entre "**lags internos**" e "**lags externos**", proposta metodológica clássica (Friedman, 1948) que acentua a diferença entre:

- Os desfasamentos existentes no **processo de tomada de decisão** das medidas de política económica.

Onde se acumulam os "lags" de **reconhecimento** dos problemas, os "lags" de **decisão** e os "lags" de **execução**, que medem, respectivamente, o tempo que medeia entre o surgimento de um problema ou perturbação e o seu reconhecimento através de informação adequada, entre esse reconhecimento e a selecção técnica e política dos instrumentos adequados e o tempo da operacionalização da(s) medida(s) tomada(s);

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O PROBLEMA DA COERÊNCIA (ENCONTRAR OS INSTRUMENTOS NECESSÁRIOS - TINBERGEN)

Os problemas de política económica obrigam a encontrar caminhos de resposta para os enfrentar, soluções para os resolver. Os programas de política económica que permitem superar problemas são aqueles que aliam um diagnóstico correcto e atempado à manipulação dos instrumentos necessários para fazer face à situação em causa, isto é, que revelam o poder de influência dos objectivos exigido.

A **coerência dos caminhos escolhidos** é, assim, um elemento decisivo na elaboração da política económica.

#### Princípio ou Regra de Tinbergen

A condição necessária para uma solução única num modelo de metas fixas com  $n$  variáveis objectivo independentes é a de que existam pelo menos  $n$  variáveis instrumento independentes disponíveis, isto é,  $n^{\circ}$  instrumentos  $\geq n^{\circ}$  objectivos.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### INTERPRETAÇÃO DA REGRA DE TINBERGEN (I)

O princípio de Tinbergen assume, assim, a forma de uma **regra de contagem** ("counting rule"), de objectivos e de instrumentos, que pressupõe a articulação entre dois planos de coerência.

O primeiro coloca o princípio de Tinbergen, formulado a partir da utilização de modelos de previsão e decisão, como **condição necessária para a existência de soluções**, isto é, enquanto igualdade entre o número de equações independentes e o número de incógnitas ou, na forma matricial do modelo, enquanto condição de inversão da matriz de coeficientes das variáveis endógenas (matriz quadrada).

O segundo coloca princípio de Tinbergen como **condição de possibilidade da prossecução dos objectivos**, isto é, enquanto necessidade de o número de instrumentos ser igual ou superior ao número de objectivos. A questão chave é, assim, a das condições de determinação da política económica ou, de uma forma mais pragmática, a das condições que a viabilizam ou inviabilizam no plano formal.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### INTERPRETAÇÃO DA REGRA DE TINBERGEN (II)

Uma leitura restrita da "regra de Tinbergen", apoiada na plena aceitação de relações lineares entre as variáveis da política económica, é questionada e moderada quando se coloca a opção entre **metas fixas e objectivos flexíveis**, quando se trabalha com a noção de "**condição limite**" (introduzida pelo próprio Tinbergen para considerar o campo de variação quer dos instrumentos, quer dos objectivos:  $X_i \min \leq X_i \leq X_i \max$  e  $Y_i \min \leq Y_i \leq Y_i \max$ ) ou, ainda, quando se valoriza o carácter de arbitragem não determinista nas decisões em matéria de política económica.

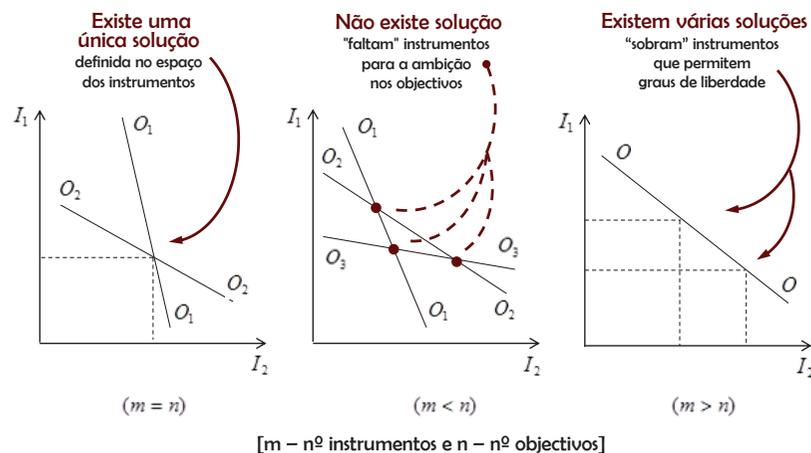
*"... o crescimento do número de instrumentos, se permite, no caso de objectivos fixos, assegurar a coerência da política económica ... serve, no caso de objectivos flexíveis, para aumentar a satisfação do decisor e melhorar as condições de arbitragem entre os objectivos."*  
Boissieu, C. (1978).

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A REGRA DE TINBERGEN E A DETERMINAÇÃO DA POLÍTICA ECONÓMICA



Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### INTERPRETAÇÃO DA REGRA DE TINBERGEN (III)

A leitura ampla "regra de Tinbergen" pode ser, no entanto, construída quando o quadro meramente formal dá o seu lugar a um "guião" de consistência: "Esta regra é essencial se interpretada num sentido lato, isto é, se virmos nela não o enunciado de uma igualdade estrita entre o número de instrumentos e de objectivos da política económica, mas a demonstração de que os poderes públicos devem respeitar certas proporções entre as duas categorias de variáveis". Boissieu, C. (1978).

As políticas de "stop and go" surgidas na transição dos anos 60 para os anos 70 do século XX, quando a gestão dos equilíbrios interno e externo se tornou conflitual, constituem, como vimos, um exemplo clássico de perda de coerência da política económica associada a um défice de instrumentos que originou, então, uma afectação alternada do mesmo instrumento a cada um dos objectivos a prosseguir.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O PROBLEMA DA AFECTAÇÃO

(ENCONTRAR AS VANTAGENS COMPARATIVAS DOS INSTRUMENTOS - MUNDELL)

Os programas de política económica não podem ser, no entanto, meras soluções formais ou potenciais para os problemas a enfrentar: **não basta encontrar um caminho coerente é necessário encontrar um caminho eficaz.**

Com efeito, quando se manipula um qualquer instrumento produzem-se inevitavelmente efeitos sobre todos os objectivos, e não apenas sobre o objectivo que se pretende alcançar, efeitos ou perturbações tanto mais sensíveis quanto mais integrado for o modelo, isto é, quanto maior for a interdependência entre as variáveis.

#### Princípio ou Regra de Mundell

Cada instrumento disponível deve ser afectado ao controlo ou prossecução do objectivo em relação ao qual detenha uma maior eficácia relativa, isto é, num caso (economia e situação) onde se tem  $(\delta O_1 / \delta I_1) / (\delta O_2 / \delta I_1) > (\delta O_1 / \delta I_2) / (\delta O_2 / \delta I_2)$  o instrumento  $I_1$  deve ser afectado ao objectivo  $O_1$  e o instrumento  $I_2$  deve ser afectado ao objectivo  $O_2$ .

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### INTERPRETAÇÃO DA REGRA DE MUNDELL (II)

O significado do princípio de afectação de Mundell coloca-se no terreno da minimização das perturbações ou efeitos divergentes, através de uma **afecção eficiente de instrumentos**, reduzindo, desse modo, a amplitude dos ajustamentos induzidos pela política económica.

A afectação da política orçamental e fiscal e da política monetária, problema com Mundell lida no seu artigo inicial, não levanta especiais dificuldades uma vez que a identificação da vantagem relativa da "política fiscal" no que respeita ao equilíbrio interno e da "política monetária" no que respeita ao equilíbrio externo resulta quase directamente a partir da análise dos mecanismos de transmissão das variações dos dois instrumentos.

Se a taxa de juro influencia directamente os dois equilíbrios através do nível de investimento e dos movimentos de capitais, a despesa pública só influencia o equilíbrio externo de forma indirecta através da procura de importações derivada da variação do rendimento filtrada pela propensão a importar ( $m\Delta Y$ ).

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### INTERPRETAÇÃO DA REGRA DE MUNDELL (I)

A **eficácia de um instrumento**, em relação a um dado objectivo, mede-se através da relação entre as respectivas variações (intensidade da manipulação (variação) do instrumento e intensidade do efeito obtido (variação) no objectivo).

O princípio de Mundell, também dito princípio da "classificação eficiente dos mercados", baseia-se, assim, na identificação da vantagem relativa dos diferentes instrumentos em relação aos diferentes objectivos.

"O emprego da política fiscal para alcançar objectivos externos e da política monetária para alcançar objectivos internos viola o princípio da classificação eficiente de mercado, devido a que o quociente entre o efeito da taxa de juro sobre a estabilidade interna e o seu efeito sobre a balança de pagamentos é inferior ao quociente entre o efeito da política fiscal sobre a estabilidade interna e o efeito da política fiscal sobre a balança de pagamentos. (...) O princípio de Tinbergen refere-se à existência e localização de uma solução do sistema. Não afirma que qualquer conjunto dado de respostas políticas levará de facto a esta solução. Para afirmá-lo é preciso investigar as propriedades de estabilidade de um sistema dinâmico. A este respeito o princípio da classificação eficiente de mercado constitui um companheiro indispensável do princípio de Tinbergen." (Mundell, R. 1962).

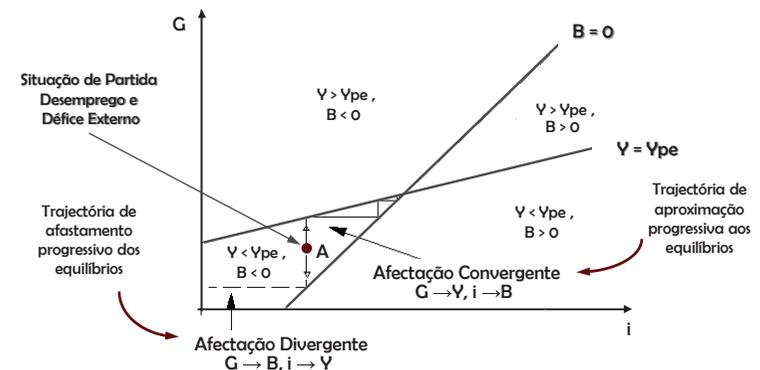
Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AFECTAÇÕES CONVERGENTES E DIVERGENTES (G e i) (I)

O diagrama representa a projecção de dois objectivos — o "equilíbrio interno" (o equilíbrio de pleno emprego,  $Y = Y_{pe}$ ) e o "equilíbrio externo" (o equilíbrio na balança de pagamentos,  $B = 0$ ) — num espaço de dois instrumentos, escolhidos de entre a política orçamental (despesa pública,  $G$ ), a política monetária (taxa de juro,  $i$ ).



Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



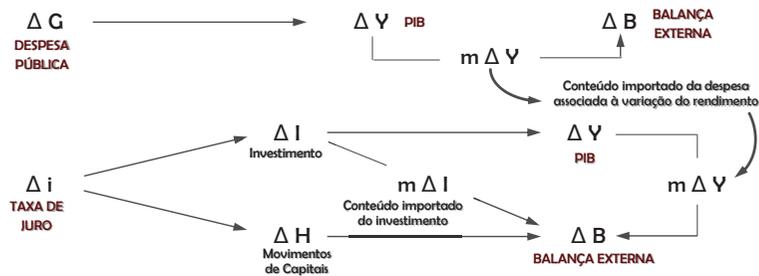
## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AFECTAÇÕES CONVERGENTES E DIVERGENTES (G e i) (II)

A representação dos objectivos no espaço dos instrumentos (fornecida pela rectas  $Y = Y_{pe}$  e  $B = 0$  que indicam os pares de valores (G, i) que satisfazem a sua realização) permite visualizar a vantagem relativa de cada instrumento considerando a inclinação de cada uma das rectas que definem o equilíbrio interno e externo.

Os mecanismos de transmissão dos efeitos provocados pelas variações nos instrumentos, a seguir descritos de forma simplificada, clarificam o diferente papel de G e i face a Y e B.

#### OS MECANISMOS DE TRANSMISSÃO (G e i)



Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### ENCONTRAR A SEQUÊNCIA ADEQUADA DAS MEDIDAS (G e r) (II)

A utilização da política cambial (**desvalorização**) promove simultaneamente o equilíbrio interno e o equilíbrio externo, enquanto a utilização da política orçamental e fiscal (**aumento da despesa pública**) promove o equilíbrio interno mas não o equilíbrio externo.

Do ponto de vista da lógica interna da política económica a sequência (1º  $r \rightarrow B$ , 2º  $G \rightarrow Y$ ) é aquela que garante uma minimização da variação dos instrumentos: a desvalorização da moeda reequilibra a balança externa (impulsionando as exportações e tornando as importações mais "caras") e reduz o desemprego através do estímulo à actividade económica impulsionando o sector exportador e o sector doméstico que sofre a concorrência das importações, conduzindo, portanto, a que o "esforço" exigido à política orçamental venha a ser menor.

Ao contrário, a sequência (1º  $G \rightarrow Y$ , 2º  $r \rightarrow B$ ) exigiria um maior esforço à política cambial uma vez que teria que enfrentar o défice inicial agravado pelo efeito da expansão da despesa pública utilizada para combater o desemprego, impulsionando o sector doméstico.

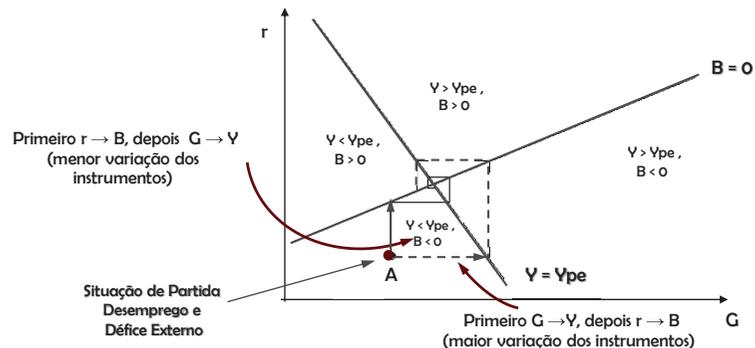
Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### ENCONTRAR A SEQUÊNCIA ADEQUADA DAS MEDIDAS (G e r) (I)

A execução da política económica levanta a questão da sequência das medidas a tomar. A sequência das variações do estado dos instrumentos é relevante, quer do ponto de vista interno da política económica (possibilidade de minimização da variação dos instrumentos), quer do ponto de vista do relacionamento com os agentes económicos (formação de expectativas convergentes com os objectivos prosseguidos).



Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O PROBLEMA DA ESPECIALIZAÇÃO

(ENCONTRAR MISSÕES ESPECÍFICAS PARA OS RESPONSÁVEIS - MEADE)

A proposta de uma regra complementar da afectação, com base em formas de descentralização ou desconcentração, quer na manipulação dos instrumentos, quer na responsabilização pela prossecução dos objectivos, surgiu em resposta a um quadro de maior complexidade (Meade, 1978).

O **princípio de responsabilização** proposto por Meade assenta na atribuição a uma autoridade particular (Banco Central, Ministério das Finanças, ...) da responsabilidade pela prossecução do objectivo que mais se aproxima da sua actividade específica e que mais directamente corresponde à gestão dos instrumentos à sua disposição

#### Princípio ou Regra de Meade

Cada instrumento (ou conjunto homogéneo de instrumentos) deve ser colocado à disposição de uma autoridade particular com a responsabilidade de alcançar tanto quanto possível a realização de um objectivo específico (ou conjunto restrito de objectivos), num quadro de especialização da acção dos diferentes decisores públicos.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### INTERPRETAÇÃO DA REGRA DE MEADE (I)

O princípio de Mundell baseia-se, como vimos, na determinação das "vantagens comparativas" dos diversos instrumentos em função da respectiva influência sobre determinado objectivo.

Esta determinação, que surge como relativamente fácil num espaço de dois instrumentos e dois objectivos, revela-se bastante mais problemática quando o número de instrumentos e objectivos se torna superior ou quando a política económica tem de ser formulada em condições de maior incerteza ou instabilidade (uma inflação significativa, por exemplo).

O princípio de responsabilização proposto por Meade pode, no entanto, conduzir quer a "leituras" sintonizadas com uma lógica de aprofundamento das estratégias de "policy mix", isto é, mais alicerçadas na consideração da **independência dos instrumentos**, quer a "leituras" sintonizadas com uma lógica de contestação das estratégias de "policy mix", isto é, mais orientadas para a consideração da **independência dos objectivos**.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### QUESTÕES

Qual a importância de conhecer os mecanismos concretos de transmissão e de considerar os "lags" da política económica?

Que princípios permitem aumentar a coerência das intervenções?

Que utilidade pode ter a afectação de um certo instrumento a um certo objectivo?

Que vantagens podem resultar de uma especialização e responsabilização dos decisores?



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### INTERPRETAÇÃO DA REGRA DE MEADE (II)

A lógica da afectação de instrumentos a objectivos é diferente da lógica de afectação de objectivos a agências ou decisores públicos que se coloca no terreno da **coordenação das políticas e da consistência e eficácia do "policy-mix"**.

*"A independência dos bancos centrais levanta problemas de coordenação entre as autoridades monetária e orçamental. De facto, a transformação da visão do "policy-mix" de problema de afectação em problema de coordenação estava latente nas próprias premissas da teoria do "policy-mix" (...). O princípio da desconcentração da política económica arrasta, naturalmente, um problema de coordenação das agências responsáveis. Então a independência dos bancos centrais, inicialmente concebida princípio de afectação da política monetária ao objectivo inflação, constituirá um desenvolvimento do "policy-mix" sugerido por Mundell ou, ao contrário, a renúncia a todo e qualquer "policy-mix"? A chave desta contradição tem a ver com a noção de independência considerada : se a independência dos instrumentos corresponde ao princípio da especialização óptima de actividades proposto por Mundell, a independência dos objectivos conduz, ao contrário, à negação do "policy-mix". (Desquilbet e Villieu, 1998).*



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### Aula 3 A OS MODELOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Construção e utilização de modelos para efectuar previsões e otimizar decisões



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### CONTEÚDO

Características e estrutura de um modelo de política económica.

Os diferentes tipos de variáveis e de relações.  
A forma estrutural e a forma reduzida.

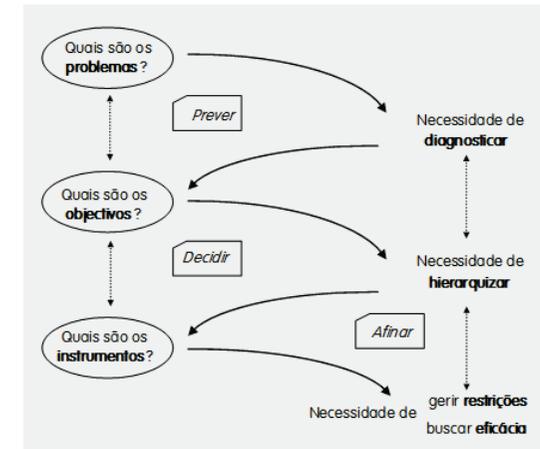
A utilização de modelos em política económica.  
Utilização previsional, decisional e mista.

Modelos político-económicos.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O PAPEL DOS MODELOS NO PROCESSO DA POLÍTICA ECONÓMICA



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### CONFIGURAÇÃO DE UM MODELO DE POLÍTICA ECONÓMICA Como se constrói? Como se utiliza?

A construção e utilização de modelos de política económica constitui a principal forma de mobilizar o apoio da Teoria Económica para a sua fundamentação técnica.

Um modelo de política económica, enquanto quadro simplificado de representação da estrutura e funcionamento de um dado sistema económico com aptidão para simular as suas intervenções, desenvolve-se com base em determinadas **variáveis e relações que se ajustam à identificação dos mecanismos de transmissão dos efeitos entre instrumentos e objectivos.**

Como em qualquer outro modelo, a construção de um modelo de política económica corresponde à realização de um conjunto de compromissos que permitam compatibilizar o necessário esforço de simplificação com uma aderência suficiente à realidade a descrever.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS COMPROMISSOS NUM MODELO DE POLÍTICA ECONÓMICA

Os compromissos entre a capacidade explicativa e preditiva de um modelo, entre a aderência a um passado conhecido e a descrição de um futuro desconhecido, são tanto mais difíceis de realizar quanto a própria realidade evolui e se complexifica com suficiente rapidez para produzir situações em que se procuram aplicar modelos para descrever realidades que já deixaram de existir ou que já se transformaram o suficiente para que o modelo seja demasiado simples ou tenha insuficiente aderência empírica.

“O verdadeiro problema reside, ao contrário, na construção de um modelo que não recorra a “demasiadas” entidades matemáticas. Existe um conflito entre a aderência rigorosa aos dados empíricos, isto é, aquilo que os anglo-saxónicos chamam “fit”, e o número dos parâmetros que entram no modelo: se introduzimos muitos parâmetros obtemos um bom “fit” mas um modelo complicado, se introduzimos poucos, o modelo simplifica-se mas obtemos um mau “fit”. **Os melhores modelos serão, assim, aqueles que consigam, com alguns compromissos, um bom “fit” com poucos parâmetros.**” (R.THOM, Parabole e Catastrofi, Il Saggiatore, Milão, 1980, pp. 98).



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AS VARIÁVEIS NUM MODELO DE POLÍTICA ECONÓMICA

Um modelo de política económica envolve um conjunto diversificado de grandezas económicas através das quais se torna possível não só descrever a economia em causa, como identificar os problemas específicos da política económica, seja ao nível das grandes questões da estabilização, do crescimento e do desenvolvimento, seja ao nível das falhas macroeconómicas conjunturais (inflação, desemprego, desequilíbrio externo) e estudar os efeitos das potenciais soluções correctivas, estimando os efeitos de determinados instrumentos sobre a evolução da economia no seu conjunto e/ou sobre a evolução de um certo objectivo.

As grandezas susceptíveis de assumirem diferentes valores no domínio de aplicação do modelo – uma economia concreta numa conjuntura concreta – constituem as suas **variáveis**, enquanto aquelas que assumem um valor constante nesse mesmo domínio constituem parâmetros ou coeficientes que importa estimar adequadamente no processo de identificação das relações matemáticas concretas que vão integrar o modelo.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS DIFERENTES TIPOS DE VARIÁVEIS (II)

Neste desenvolvimento da classificação do conjunto das variáveis num modelo de política económica importa considerar:

- As **variáveis “controladas”** para referenciar as variáveis que se identificam com os objectivos e com os instrumentos da política económica e que podem assumir quer a posição de variável endógena, quer a posição de variável exógena ;
- As **variáveis “intermédias”** para situar, ao nível das variáveis endógenas, todas aquelas que se perfilam ao longo da cadeia de transmissão dos efeitos dos instrumentos sobre os objectivos;
- As **variáveis “não pertinentes”** para a política económica (variáveis endógenas que não se configuram como intermédias) e as variáveis “não controladas” para a política económica (variáveis exógenas pré-determinadas e dados).



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS DIFERENTES TIPOS DE VARIÁVEIS (I)

As variáveis de um modelo dividem-se, também, do ponto de vista da lógica operacional do próprio modelo, em dois grandes grupos:

- As **variáveis endógenas**, cujos valores são determinados pelo próprio modelo no quadro da respectiva solução;
- As **variáveis exógenas**, cujos valores são determinados exteriormente ao modelo, seja por outros modelos auxiliares ou complementares, seja com base em observações ou hipóteses.

A lógica da política económica exige, no entanto, um aprofundamento desta classificação na medida em que, por um lado, como veremos, as variáveis-instrumento e as variáveis-objectivo não são enquadráveis num daqueles dois grupos independentemente do tipo de utilização do modelo e, por outro lado, nem todas as variáveis consideradas são relevantes para as simulações de política económica, embora sejam necessárias para a coerência do modelo.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS DIFERENTES TIPOS DE RELAÇÕES (I)

Um modelo de política económica desenvolve-se através de uma estrutura formalizada, isto é, de uma estrutura que pode ser “escrita” em linguagem matemática, das ligações (nomeadamente) entre as variáveis. Ao nível das ligações privilegiam-se, necessariamente, aquelas que podem captar os mecanismos de causalidade em acção, enquanto ao nível das variáveis de privilegiam, também necessariamente, aquelas que podem ocupar o lugar de objectivos ou instrumentos da política económica.

Um modelo de política económica (representação simplificada e coerente da estrutura e funcionamento de uma economia) comporta um conjunto de relações que devem ser compatíveis e independentes, isto é, respectivamente, que não sejam contraditórias entre si, nem resultem umas das outras.

As **relações** que dão corpo a um modelo de política económica **exprimem diferentes tipos de articulação ou relacionamento entre as variáveis consideradas**, sendo útil distinguir entre:

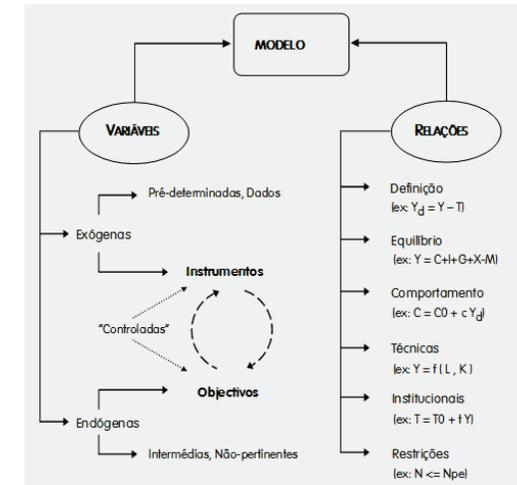


OS DIFERENTES TIPOS DE RELAÇÕES (II)

- As **relações de definição** - são as relações que permitem definir conceitos e variáveis utilizados no modelo (o rendimento disponível como rendimento após impostos ou a receita fiscal como agregação de impostos directos e indirectos) garantindo a sua consistência formal;
- As **relações de equilíbrio** - são as relações que exprimem os processos de compatibilização e equilíbrio das diferentes forças presentes nos mercados e nas escolhas dos agentes económicos;
- As **relações de comportamento** - são as relações que modelizam a lógica decisional dos agentes económicos, como as famílias ou as empresas, e dos agentes políticos ("policy maker"), como o Governo ou o Banco Central, no que respeita à sua expressão macroeconómica, e que tendem a constituir-se como elemento estruturante do próprio modelo conferindo-lhe a respectiva especificidade e maior ou menor capacidade explicativa e operacional, por isso mesmo, também designadas por relações analíticas;



A ESTRUTURA DE UM MODELO DE POLÍTICA ECONÓMICA



OS DIFERENTES TIPOS DE RELAÇÕES (III)

- As **relações técnicas de produção** - são as relações que descrevem a(s) tecnologia(s) de produção em acção na economia, isto é, a representação do(s) processo(s) de mobilização dos factores produtivos para alimentar a oferta de bens e serviços susceptível de satisfazer a respectiva procura (funções de produção, quadros input-output de coeficientes técnicos, ...);
- As **relações institucionais** - são as relações que derivam do quadro institucional e regulamentar que caracteriza a economia em causa ou que correspondem à acção dos poderes públicos no quadro das leis e procedimentos estabelecidos;
- As **restrições** - são as relações que estabelecem limites às variações dos instrumentos e dos objectivos e que ajudam a situar a natureza económica dos problemas a enfrentar com o modelo - satisfação de necessidades com recursos escassos - obrigando a encontrar soluções situadas dentro das dotações de recursos disponíveis (financeiros, humanos, nomeadamente) ou dos intervalos de variação admissíveis (no plano económico, social ou político).



A ESTRUTURA E A SOLUÇÃO DO MODELO (I)

Um modelo de política económica pode ser apresentado na sua **forma estrutural**, recorrendo à notação matricial, do seguinte modo:

$$A x = B y + z$$

**A** é uma matriz de coeficientes (n x n), **x** é um vector de objectivos (1 x n), **B** é uma matriz de coeficientes (n x m), **y** é um vector de instrumentos (1 x m) e **z** um vector de variáveis exógenas e outros parâmetros (1 x n).

Isto é, temos:

$$\begin{bmatrix} a_{11} & \dots & a_{1n} \\ \cdot & & \cdot \\ \cdot & & \cdot \\ a_{n1} & \dots & a_{nn} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} x_1 \\ \cdot \\ \cdot \\ x_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} b_{11} & \dots & b_{1m} \\ \cdot & & \cdot \\ \cdot & & \cdot \\ b_{n1} & \dots & b_{nm} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} y_1 \\ \cdot \\ \cdot \\ y_m \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} z_1 \\ \cdot \\ \cdot \\ z_n \end{bmatrix}$$



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A ESTRUTURA E A SOLUÇÃO DO MODELO (II)

A solução deste modelo obtém-se a partir da sua **forma reduzida**:

$$x = C y + d$$

$C = A^{-1}B$  é uma matriz de multiplicadores (instrumentos objectivos) ( $n \times m$ ) e  $d = A^{-1}z$  é um vector de variáveis exógenas e parâmetros ( $1 \times n$ ), isto é:

$$\begin{bmatrix} x_1 \\ \vdots \\ x_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} c_{11} & \dots & c_{1m} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ c_{n1} & \dots & c_{nm} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} y_1 \\ \vdots \\ y_m \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} d_1 \\ \vdots \\ d_n \end{bmatrix}$$

Um modelo de política económica, enquanto quadro de representação de um sistema económico, caracteriza-se, portanto, por possuir uma articulação privilegiada entre os instrumentos e os objectivos ( $y, x$ ) com base em certas condições estruturais ( $C, d$ )



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AS FORMAS DE UTILIZAÇÃO DE UM MODELO EM POLÍTICA ECONÓMICA (I)

A política económica como processo circular (diagnóstico, intervenção e avaliação) suscita uma utilização diversificada de modelos onde se destacam **três formas principais** na preparação, decisão e acompanhamento, seja de medidas mais pontuais ou específicas, seja de programas mais globais: a utilização **previsional**, a utilização **decisional** e a utilização **mista**.

A **utilização previewal** (objectivos como variáveis endógenas, logo incógnitas, e instrumentos como variáveis exógenas, logo conhecidos) contrasta globalmente com a utilização **decisional** (instrumentos como variáveis endógenas, logo incógnitas, e objectivos como variáveis exógenas, logo conhecidos).

Na **utilização decisional** impera uma lógica de procura do valor que os instrumentos devem assumir para alcançar determinados objectivos quantificados, ao contrário da utilização **previsional**, onde se procura prever o valor dos objectivos em função dos valores fixados para os instrumentos.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS MODELOS EM ANÁLISE E EM POLÍTICA ECONÓMICA DUAS LÓGICAS DIFERENTES E INVERSAS

A metodologia convencional da política económica tende a salientar que a lógica de um modelo, utilizado para fins de "política económica" é, de algum modo, **inversa** da lógica de um modelo utilizado em "análise económica".

A **análise económica** procura conhecer a evolução das variáveis que exprimem o estado dos sistemas económicos e o comportamento agregado dos agentes económicos (onde se incluem os objectivos da política económica), enquanto a **política económica** procura conhecer, face aos valores fixados para os objectivos, qual o estado necessário das variáveis que os podem influenciar (onde se incluem os instrumentos da política económica).

O papel das variáveis endógenas e exógenas do modelo surge "trocado" consoante o tipo de utilização (numa utilização analítica os instrumentos são conhecidos e os objectivos são incógnitas, enquanto numa utilização para fins de política os objectivos são conhecidos e os instrumentos são incógnitas).



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AS FORMAS DE UTILIZAÇÃO DE UM MODELO EM POLÍTICA ECONÓMICA (II)

A realidade impõe o cruzamento destas duas formas na medida em que existem **restrições** na utilização dos **instrumentos** (limites de variação técnicos, sociais, económicos e políticos) e na medida em que nem todos os **objectivos** detêm a mesma importância, isto é, existe uma **hierarquia** entre eles.

Os resultados obtidos com a utilização **decisional** de um modelo nem sempre podem ser aceites como **soluções exequíveis**, sugerindo a utilização **mista** do modelo, por forma a trazer as respectivas soluções para a fronteira do possível.

Na **utilização mista** de um modelo de política económica, onde se articulam as lógicas de decisão e de previsão, encontramos quer objectivos, quer instrumentos, nos grupos das variáveis exógenas e das variáveis endógenas, por forma a melhorar a probabilidade da exequibilidade ou interesse das simulações realizadas. Em termos genéricos, na utilização **mista**, fixam-se os objectivos mais importantes e os instrumentos mais rígidos, como variáveis exógenas, enquanto os objectivos menos importantes e os instrumentos mais flexíveis têm os seus valores definidos pelo modelo, como variáveis endógenas.



AS FORMAS DE UTILIZAÇÃO  
DE UM MODELO EM POLÍTICA ECONÓMICA (III)

Em resumo, as três formas principais de utilização dos modelos em política económica apresentam as seguintes características e diferenças:

• **Utilização previsional**

O modelo assume a forma de um modelo de simulação em que, alimentado pelos valores das variáveis admissíveis para os instrumentos (numa linha de continuidade face ao passado recente), produz os valores previsíveis para os objectivos (que, na óptica da política económica, caracterizam um certo estado do sistema económico).

Temos, portanto, na utilização previsional:

$$(\bar{Y}) \longrightarrow \{C, D\} \longrightarrow (X)$$

isto é, se  $\bar{Y}$  que  $X$  ?



AS FORMAS DE UTILIZAÇÃO  
DE UM MODELO EM POLÍTICA ECONÓMICA (V)

• **Utilização mista**

O modelo assume, simultaneamente, a forma de modelo de simulação e de modelo de decisão em função de uma partição operada quer no conjunto dos objectivos, quer no conjunto dos instrumentos. Com efeito, podemos distinguir os objectivos quanto à sua prioridade, no quadro da hierarquia estabelecida, entre prioritários e secundários ( $X_p, X_s$ ), e os instrumentos quanto à sua flexibilidade, no quadro dos limites de variação aceitáveis nos planos económico, político e social, entre rígidos e flexíveis ( $Y_r, Y_f$ ).

Temos, portanto, na utilização mista:

$$(\bar{X}_p, \bar{Y}_r) \longrightarrow \{C'', D''\} \longrightarrow (X_s, Y_f)$$

isto é, se  $\bar{X}_p, \bar{Y}_r$  que  $X_s, Y_f$  ?



AS FORMAS DE UTILIZAÇÃO  
DE UM MODELO EM POLÍTICA ECONÓMICA (IV)

• **Utilização decisional**

O modelo assume a forma de um modelo de decisão em que, alimentado pelos valores desejados para os objectivos (numa linha de insatisfação com a leitura do presente ou do futuro previsto), produz os valores necessários dos instrumentos para os alcançar ou as respectivas variações (se comparados com a política económica em curso, isto é, a diferença entre o valor do instrumento no período  $t$  e no período  $t+1$ ).

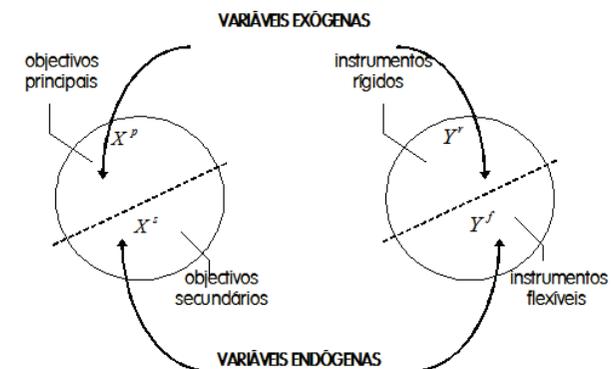
Temos, portanto, na utilização decisional:

$$(\bar{X}) \longrightarrow \{C', D'\} \longrightarrow (Y)$$

isto é, se  $\bar{X}$  que  $Y$  ?



A CONFIGURAÇÃO DE UM MODELO MISTO (PREVISÃO-DECISÃO)





## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### MODELO POLÍTICO-ECONÓMICOS (I)

A articulação entre racionalidade económica e racionalidade política pode ser analisada, ainda, através de modelos em que se introduzem relações específicas em que variáveis “políticas” são explicadas por variáveis “económicas” e variáveis “económicas” são explicadas por variáveis “políticas”, isto é, através da construção de modelos “político-económicos”.

As variáveis relevantes nesta articulação são, no essencial, as que se referem, no plano político, às condições de acesso e manutenção no poder — intenções de voto, popularidade dos governos — e as que se referem, no plano económico, às condições de exercício da política económica — instrumentos e objectivos.

As variáveis intermédias com peso na formação da opinião dos eleitores sobre o próprio desempenho da política económica podem ser, igualmente, muito relevantes na especificação destes modelos (a “arbitragem” entre consumo e investimento como aproximação à articulação entre “presente” e “futuro” com efeitos importantes no sentimento dos eleitores constitui um bom exemplo).



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### MODELO POLÍTICO-ECONÓMICOS (III)

As funções de popularidade e de reacção exprimem, respectivamente, uma resposta das intenções de voto ao nível do consumo (tanto mais favorável (desfavorável) quanto se situar acima (abaixo) das expectativas de referência  $C^*$ ) e uma resposta do nível de investimento às intenções de voto (tanto mais restritivo (expansionista) quanto se situarem abaixo (acima) do valor de referência para os objectivos eleitorais  $V^*$ ), assumindo, deste modo, a seguinte forma:

- função de popularidade:  $V_t = V_{t-1} + \alpha(C_t - C^*)$
- função de reacção:  $I_t = I_{t-1} + \beta(V_t - V^*)$

Neste modelo muito simplificado a articulação entre a política económica e a gestão da popularidade do governo conduzem a um **ciclo político-económico** onde a arbitragem consumo/investimento será mais austera nos períodos pós-eleitorais e mais branda nos períodos pré-eleitorais, por forma a maximizar a probabilidade de reeleição.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### MODELO POLÍTICO-ECONÓMICOS (II)

Teremos, deste modo, dois tipos de funções:

- **função de popularidade** - variável política = f (variável económica)  
(por exemplo, a popularidade dos governos dependendo do grau de realização de objectivos da política económica como o nível de emprego ou o nível de inflação);
- **função de reacção** - variável económica = g (variável política)  
(por exemplo, a manipulação de certos instrumentos da política económica sendo escolhida em função do grau de popularidade atingido pelos governos).

Um caso simples é aquele em que a popularidade do governo depende do nível de consumo e a reacção, em termos de política económica, do governo face a um desvio da popularidade em relação um nível de referência  $V^*$  (nível mínimo de reeleição, por exemplo) se situará no terreno da referida arbitragem entre níveis de consumo e níveis de investimento.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### MODELO POLÍTICO-ECONÓMICOS (IV)

A simulação das duas racionalidades aqui presentes não pode ser objecto de simplificações inaceitáveis como, por exemplo, fazer depender a popularidade dos governos de factores meramente económicos (excluindo determinantes decisivas nos planos político, social e ideológico) ou fazer depender a manipulação de instrumentos de factores estritamente eleitorais (excluindo as determinantes económicas da regulação).

Os modelos político-económicos colocam a questão da **articulação entre o curto e o médio prazo**: uma melhoria do nível de consumo exige, no curto prazo, um sacrifício do nível de investimento, muito embora, no médio e longo prazo, o nível de consumo dependa do nível de investimento realizado.

Um comportamento de permanente preocupação com a gestão das intenções de voto conduziria, neste contexto, a uma derrota a prazo, quando o sacrifício do investimento no curto prazo produzisse os seus efeitos no consumo, travando irreversivelmente a respectiva taxa de crescimento.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### QUESTÕES

- Que utilidade têm os modelos de política económica?
- Quais são as variáveis pertinentes na óptica da política económica?
- Qual a importância de conhecer os mecanismos concretos de transmissão da política económica?
- O que distingue um modelo de política económica de um modelo de análise económica?
- O que distingue utilização previsional, decisional e mista?
- Que interesse pode apresentar um modelo político-económico?



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### CONTEÚDO

O papel da política orçamental e fiscal na estabilização, no crescimento e no emprego.

Os mecanismos de transmissão em economia fechada e economia aberta, em regime de câmbios fixos e flexíveis.

A política orçamental e fiscal no quadro da UEM.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento e os programas de consolidação orçamental na UE.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### Aula 1

## A POLÍTICA MACROECONÓMICA DE DÉCADA DO CONJUNTURAL (I)

### A política orçamental e fiscal



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS PRINCIPAIS TIPOS DE POLÍTICAS MACROECONÓMICAS E OS SEUS MECANISMOS DE TRANSMISSÃO

#### A Política Orçamental e Fiscal

Utiliza alterações quantitativas e qualitativas nas despesas públicas e nos impostos influenciando as decisões de consumo e investimento e suportando a qualidade de vida e as condições de competitividade, sujeita a restrições de sustentabilidade.

#### A Política Monetária

Opera com base em regras evolutivas (coeficientes de reserva, rácios de solidez) e em intervenções no mercado e alterações das taxas de juro directoras, gerindo a base monetária e influenciando a liquidez da economia num sentido de estímulo ou restrição.

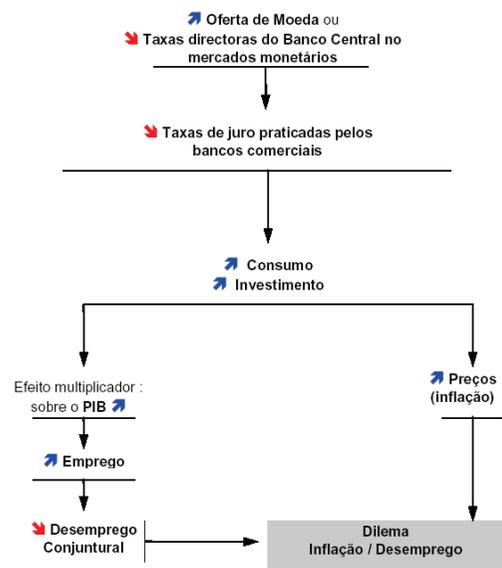
#### A Política Cambial

Articula-se com a política monetária e usa intervenções nos mercados cambiais, procurando gerir o valor da taxa de câmbio, i.e. a quantidade de uma moeda necessária para a compra de uma unidade de outras moedas, em função das pressões em termos de desequilíbrio externos e inflação.



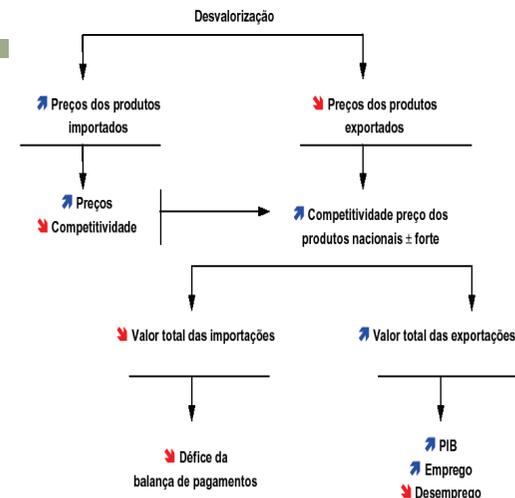
OS MECANISMOS DE  
TRANSMISSÃO DAS  
POLÍTICAS  
MACROECONÓMICAS

Efeitos de uma  
política monetária  
expansionista em  
economia fechada



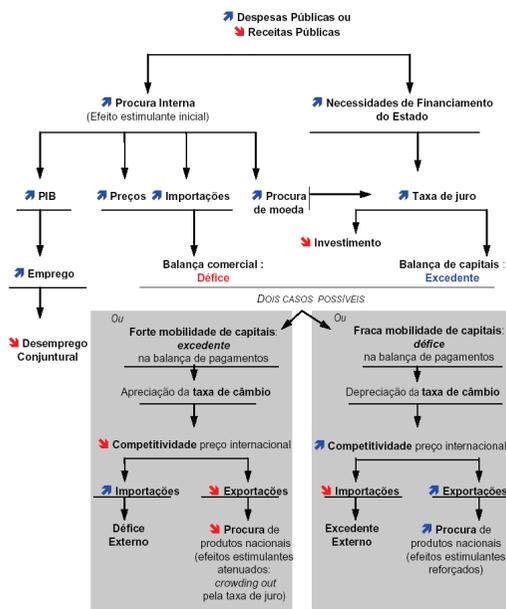
OS MECANISMOS DE  
TRANSMISSÃO DAS  
POLÍTICAS  
MACROECONÓMICAS

Efeitos esperados  
de uma desvalorização



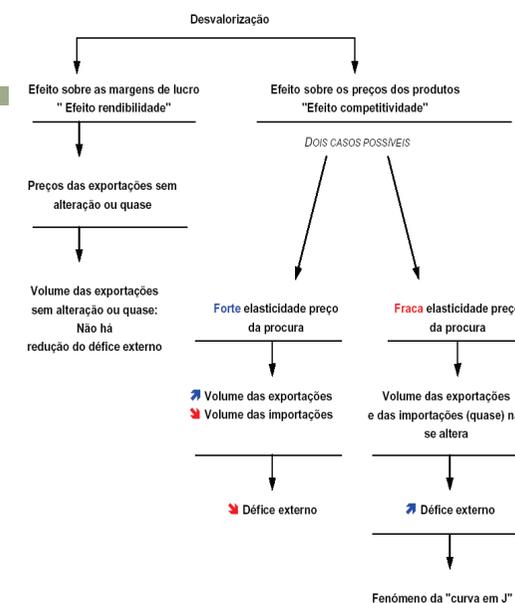
OS MECANISMOS DE  
TRANSMISSÃO DAS  
POLÍTICAS  
MACROECONÓMICAS

Política orçamental  
expansionista  
em regime de  
câmbios flexíveis



OS MECANISMOS DE  
TRANSMISSÃO DAS  
POLÍTICAS  
MACROECONÓMICAS

Limites de uma  
desvalorização

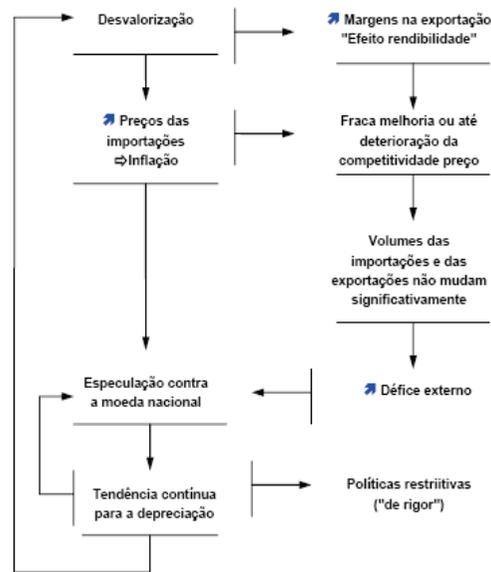




Política Económica e Actividade Empresarial  
2011 - 2012

OS MECANISMOS DE TRANSMISSÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

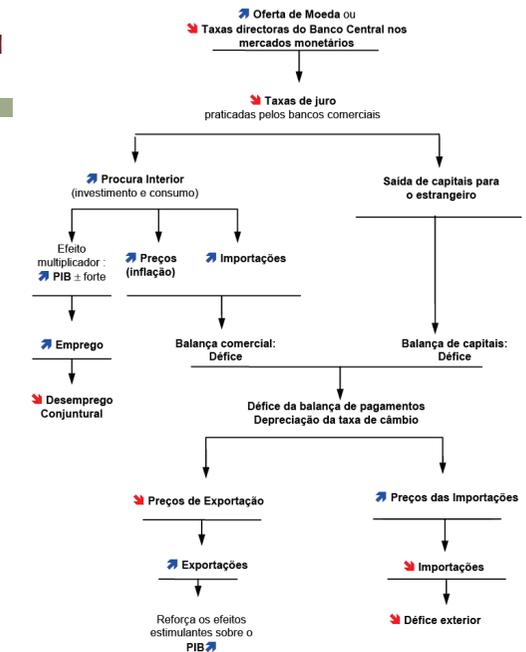
Círculo vicioso de uma moeda fraca



Política Económica e Actividade Empresarial  
2011 - 2012

OS MECANISMOS DE TRANSMISSÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

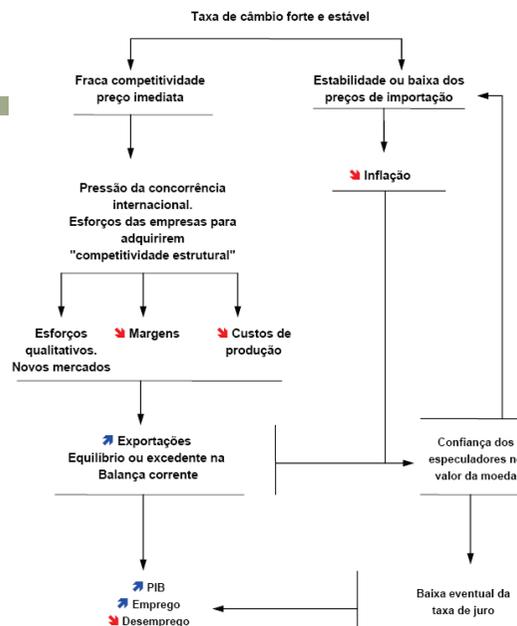
Política monetária expansiva em regime de câmbios flexíveis



Política Económica e Actividade Empresarial  
2011 - 2012

OS MECANISMOS DE TRANSMISSÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

Círculo vicioso de uma moeda forte



Política Económica e Actividade Empresarial  
2011 - 2012

OS EFEITOS MACROECONÓMICOS EM ACÇÃO NOS PAÍSES PÓLOS DESENVOLVIDOS DA ECONOMIA MUNDIAL

(China Euro, EUA e Japão)

Uma diferenciação progressiva e duradoura das condições de formulação e condução das políticas orçamentais e fiscais





## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AS NECESSIDADES E AS COORDENAÇÕES DO COMUNITÁRIO DAS POLÍTICAS ORÇAMENTAIS DE FASE NACIONAL

- A necessidade de garantir orçamentos sustentáveis em cada país compatíveis com a estabilidade monetária global da UE.
- O estabelecimento de regras ao nível supranacional torna-se desejável sempre que os mecanismos de transmissão dos efeitos das políticas orçamentais entre países são fortes:
  - transmissões de procura devido à inexistência de diferenças cambiais
  - expectativa da intervenção financeira da autoridade comum em casos de insolvência de países
  - e externalidades associadas às reacções da política monetária comum à expansão orçamental unilateral dos países individualmente.
- A consistência da política orçamental de cada país com as posições cíclicas dos outros países e com a política monetária única.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A ADOÇÃO DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PEC) (II)

O PEC tem três elementos juridicamente vinculativos :

- Resolução do Conselho Europeu (Dublin, 1992). Os Estados Membros comprometem-se com o objectivo de médio prazo de conseguir orçamentos equilibrados ou mesmo excedentários. Todos os países da UE têm que a respeitar o princípio do equilíbrio orçamental ou a ficar perto desse equilíbrio a médio prazo. Em circunstâncias excepcionais, devidamente reconhecidas, admite-se que os governos excedam o limite de 3%.
- Regulamento do Conselho sobre reforço do controlo da situação orçamental e do controlo e coordenação das políticas económicas. Os Estados Membros têm de apresentar os seus planos de estabilização (ou de convergência, para os que estão fora do euro) com os objectivos orçamentais (equilíbrio) de médio prazo e com outras informações pertinentes.
- Regulamento do Conselho relativo ao Procedimento dos Défices Excessivos.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A ADOÇÃO DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PEC) (I)

- O PEC, adoptado em Junho de 1992, inscreve-se no contexto da terceira fase da União Económica e Monetária (UEM), iniciada em 1 Janeiro de 1999.
- Visa garantir a continuação do esforço de disciplina orçamental, por parte dos Estados-Membros, após a introdução da moeda única (o euro).
- A médio prazo, os Estados-Membros comprometem-se a respeitar o objectivo de manter uma situação próxima do equilíbrio.
- Os Estados que não participam na terceira fase da UEM (que (ainda) não adoptaram o euro), devem apresentar um programa de convergência.

O PEC comporta dois aspectos essenciais:

- Um sistema preventivo para identificar e corrigir as derrapagens orçamentais antes de se atingir o limiar de 3% do PIB previsto no Tratado da UE.
- Um conjunto de normas de dissuasão para evitar défices excessivos pressionando os Estados-membros a evitá-los e a adoptar as medidas necessárias para a sua rápida correcção.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A ADOÇÃO DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PEC) (III)

O Procedimento dos défices excessivos

Um Estado-Membro que desrespeite as regras do Pacto sem justificação:

- Será advertido de que deve adoptar rapidamente medidas correctivas (advertência).
- Se não o fizer, a Comissão Europeia e os outros Estados-Membros podem impor tais medidas.
- Se isso não for suficiente para restabelecer o controlo orçamental, o Estado-Membro em falta terá de efectuar, junto da Comissão, um depósito não remunerado.
- Se tal ainda não fosse suficiente para persuadir o Estado-Membro a pôr a casa em ordem este poderia perder definitivamente essas quantias. (multa até 0,2% do PIB).

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O PEC ESTABELECEU UM REGIME DE POLÍTICA ORÇAMENTAL COM UMA AUTONOMIA, DISCIPLINA E COORDENAÇÃO

- Eliminação das práticas de recurso ao financiamento do défice através de acessos privilegiados à banca ou aos Bancos Centrais
- Estabelecimento de condições de entrada na UEM - critérios de convergência nominal
- Mecanismos de vigilância orçamental comunitária: reporte anual dos défices calculados segundo regras estabelecidas pela UE
- Limite para o défice anual: inferior a 3% do PIB com tendência de médio prazo para o equilíbrio ou para o excedente
- Limite da dívida em 60% do PIB
- Penalizações progressivas por défices excessivos (advertência, caução bancária não remunerada ou multa), não aplicáveis em situações de excepção (catástrofes naturais, queda do PIB superior a 2%, e, por decisão do Conselho Europeu, quando o PIB diminui entre 0,5% e 2%).

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A EFICÁCIA DAS POLÍTICAS ORÇAMENTAIS E FISCAIS

A condução das políticas económicas e fiscais no quadro das regras que resultam da disciplina do PEC e do contexto da UEM significa, também, uma reapreciação do papel dos estabilizadores automáticos e das políticas orçamentais activas. Com efeito:

- As experiências alemãs basearam-se historicamente em políticas orçamentais e fiscais discricionárias activas onde surgiram, no essencial, como instrumento de estímulo à actividade económica (subindo a despesa e/ou baixando os impostos) no quadro mais geral de uma forte prioridade à prossecução do pleno emprego
- As políticas orçamentais e fiscais encontram-se, agora, na UE sujeitas aos objectivos de estabilidade monetária, cabendo às políticas estruturais, de base microeconómica a promoção de uma política de crescimento a função de dinamização do crescimento económico e emprego.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS AUMENTOS DE AVALIAÇÃO DO PEC NA DÉFESA NA CÉLULA

Valor de empenhamento moral e político. O laxismo orçamental (défice excessivo) representa uma **externalidade negativa** (sobre os restantes países).

permite uma **melhor reacção aos choques** (margem de manobra).

**Apoia o crescimento** (a longo prazo → baixa taxa de juro facilita crescimento).

Constitui uma regra de política orçamental de **coordenação** com a gestão do euro.

Dá às políticas orçamentais uma margem de interpretação suficiente.

O Procedimento dos Défices Excessivos não conduz automaticamente a sanções.

representa uma **consolidação inevitável** (→ envelhecimento e custos dos sistemas de saúde e de reformas).

A regra dos 3% do défice é **arbitrária** (não depende da dívida nem do país). Engana-se no objectivo (deveria ser dívida).

é demasiado **rígido e pró-cíclico** (limita excessivamente as políticas orçamentais nacionais face a uma recessão).

Os cenários conjunturais são **incompletos** (pode ocorrer recessão prolongada)

As **sanções** agravam o caso dos países em dificuldades.

Depende de um único indicador principal.

é **assimétrico** (na expansão não restringe gastos...).

baseia-se em definições e mecanismos imprecisos.

Coloca um problema de ordem política (Estados sancionam Estado).

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A EFICÁCIA DOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS (I)

A eficácia dos estabilizadores automáticos depende de múltiplos factores, seja do tipo de choque macroeconómico (procura vs oferta, nominal vs real), seja do maior ou menor grau do desenvolvimento das cadeias de valor (peso do valor acrescentado na produção), seja do nível e qualidade da internacionalização da economia.

- **Choques de procura.** Os estabilizadores automáticos geram impactos do mesmo sinal na produção e nos preços (por ex: um acréscimo de consumo privado gera aumento de rendimento e inflação)
- **Choques de oferta.** Os estabilizadores automáticos influem de modo assimétrico na produção e nos preços (por ex.: acréscimo temporário de preços das matérias primas gera aumento de inflação e contenção da produção - impacto negativo - por via da contenção de procura)
- Os estabilizadores automáticos são **mais eficazes no caso do consumo privado** do que nos casos do investimento e das exportações.

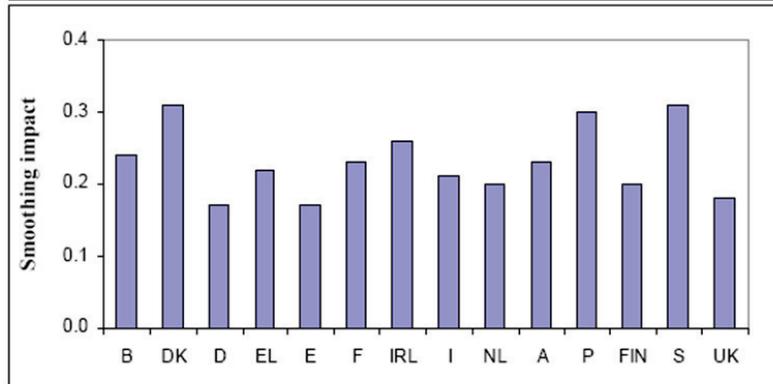
Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A EFICÁCIA DOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS (II)

Stabilisation effect provided by the budget in response to a consumption shock amounting to 1% of GDP (simulations with the Commission QUEST model)



Source: European Commission, Public Finance in EMU-2002, European Economy, Reports and Studies, 3.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A EVOLUÇÃO E REVISÃO DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

- A necessidade de garantir orçamentos sustentáveis em cada país compatíveis com a estabilidade monetária global da UE.
- O estabelecimento de regras ao nível supranacional torna-se desejável sempre que os mecanismos de transmissão dos efeitos das políticas orçamentais entre países são fortes:
  - transmissões de procura devido à inexistência de diferenças cambiais
  - expectativa da intervenção financeira da autoridade comum em casos de insolvência de países
  - e externalidades associadas às reacções da política monetária comum à expansão orçamental unilateral dos países individualmente.
- A consistência da política orçamental de cada país com as posições cíclicas dos outros países e com a política monetária única.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS LIMITES DAS POLÍTICAS DISCIPLINARIAS

- As insuficiências de diagnóstico e previsão económica podem gerar políticas erradas (com efeitos diferentes dos esperados), tal como os erros na consideração dos desfasamentos de transmissão das políticas podem levar a que políticas contra-cíclicas gerem efeitos pro-cíclicos
- O incremento do comércio intracomunitário reduz a eficácia nacional das políticas expansionistas: o aumento de despesa pública num país pode gerar um pequeno aumento de rendimento e de receitas fiscais nesse país e efeitos mais relevantes na procura e rendimento doutros países por via das importações (alta propensão média para importar (20%), 2/3 do comércio externo dos países da UE é intracomunitário)
- A liberalização financeira pode agravar os défices (free ride nacionais)
- A conjugação de políticas orçamentais nacionais inapropriadas agrava a incerteza e as dificuldades na coordenação das políticas macroeconómicas à escala europeia (política monetária de estabilidade do BCE).

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A EVOLUÇÃO DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO Alguns elementos de análise e propostas avançadas

- Considerar o défice corrigido de elementos cíclicos (défices estruturais):
  - Articulação com os estabilizadores automáticos (despesa e fiscalidade (em recessão agem de forma expansionista, e em expansão económica deviam agir de forma restritiva))
  - Medido (em % do PIB) por  $SA - SC - \alpha$  (SA = Saldo ajustado, SC = Saldo corrente, Output =  $ap^\alpha$  - Efeito no SC de uma variação no  $Y$  (estimado em 0,1 para a UE: um défice actual de 1% com um output gap de -2% origina um défice ajustado de 0,9%).
- Excluir as despesas de investimento do cálculo do défice, permitindo seu financiamento com recurso ao crédito (não aplicado), no pressuposto de que os acréscimos futuros de rendimento gerado pelo investimento iriam produzir receitas fiscais pelo menos iguais aos custos de financiamento (*golden rule*)
- Considerar simultaneamente, de forma combinada, o critério do défice e o critério da dívida e promover uma atenuação do critério das regras disciplinares e europeias.

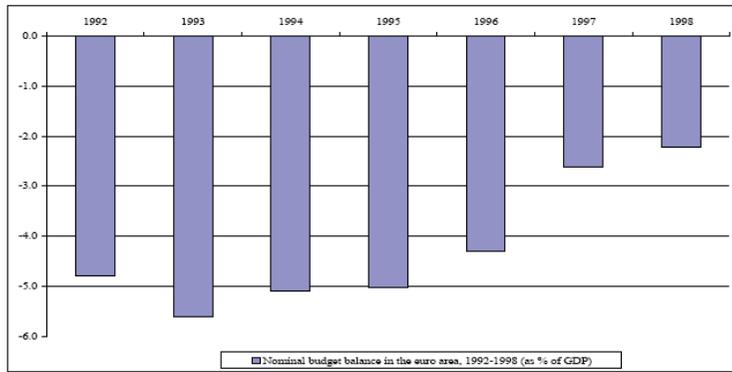
Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS ANDES INDICADOS DA POLÍTICA ORÇAMENTAL E FISCAL

Nominal budget balance in the euro area, 1992-1998 (% of GDP)



Source: AMECO database



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS ANDES INDICADOS DA POLÍTICA ORÇAMENTAL E FISCAL

General government gross debt (as % of GDP)

	Average 1993-98	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
BE	130.4	119.6	114.8	109.1	108.1	105.8	100.5	97.4	94.3
DE	55.8	60.9	61.2	60.2	59.4	60.8	64.2	65.6	66.1
EL (1)	108.7	105.8	105.2	106.2	106.9	104.7	103.0	102.8	101.7
ES	63.8	64.6	63.1	61.2	57.5	54.6	50.8	48.0	45.1
FR	54.0	59.5	58.5	57.2	56.8	58.6	63.0	64.6	65.6
IE	76.3	53.8	48.6	38.4	36.1	32.3	32.0	32.4	32.6
IT	121.4	116.7	115.5	111.2	110.6	108.0	106.2	106.0	106.0
LU	6.7	6.3	6.0	5.5	5.5	5.7	4.9	4.5	3.8
NL	74.1	66.8	63.1	55.9	52.9	52.6	54.8	56.3	58.6
AT	65.5	63.7	67.5	67.0	67.1	66.6	65.0	65.5	65.3
PT	60.4	55.0	54.3	53.3	55.6	58.1	59.4	60.7	62.0
FI	55.1	48.6	47.0	44.6	43.9	42.6	45.3	44.5	44.3
EUR-12 (2)	72.2	74.1	72.8	70.4	69.4	69.2	70.4	70.9	70.9

1) Figures 2000-2003 are based on a revised EDP notification not yet validated by Eurostat; hence, they are to be considered subject to revision.  
Source: AMECO database.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS ANDES INDICADOS DA POLÍTICA ORÇAMENTAL E FISCAL

Budget balances in EU Member States (% of GDP)

	Budget balance				Structural balance			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
BE	-2.3	0.2	-0.1	-0.2	0.2	-0.4	-0.1	0.1
DE	-3.2	-1.7	-0.6	-0.3	-2.4	-1.5	-0.8	-0.7
IE	1.0	2.9	1.5	1.0	0.8	3.0	1.8	1.6
EL	-5.5	-2.6	-2.4	-2.7	-6.1	-3.9	-3.6	-3.4
ES	1.1	1.8	1.4	1.2	1.6	2.3	1.8	1.7
FR	-3.0	-2.5	-2.4	-1.9	-3.2	-2.3	-2.1	-1.5
IT	-4.2	-4.4	-2.1	-2.2	-3.9	-2.6	-1.6	-1.8
LU	-0.3	0.1	0.4	0.6	1.0	0.5	0.6	0.8
NL	-0.3	0.6	-0.7	0.0	0.7	1.1	-0.4	0.1
AT	-1.6	-1.1	-0.9	-0.8	-1.1	-1.0	-1.1	-1.2
PT	-6.1	-3.9	-3.5	-3.2	-5.0	-2.9	-2.7	-2.6
SI	-1.5	-1.4	-1.5	-1.5	-1.1	-1.5	-1.7	-1.7
FI	2.7	3.9	3.7	3.6	3.6	3.7	3.5	3.6
EU-13	-2.5	-1.6	-1.0	-0.8	-2.0	-1.1	-0.8	-0.7



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O CASO PORTUGUÊS AS REVISÕES DO PROGRAMA DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PEC)

Ao longo da primeira década do século XXI a economia portuguesa entrou por três vezes numa situação de défice público e externo num quadro global onde, para além da grande crise económica e financeira despoletada em 2008, conheceu um ritmo de crescimento económico muito limitado e recessão em anos ímpares.

As sucessivas revisões do PEC espelham as dificuldades (técnicas, sociais e políticas) associadas à formulação da política económica necessária para realizar os ajustamentos exigidos para responder à conjugação de um défice público excessivo, de um défice externo persistente e de um elevado nível de desemprego.

A conjugação destas três falhas revela um problema global, um conjunto de desequilíbrios e insuficiências, que comportam quer uma dimensão estrutural, quer uma dimensão conjuntural.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS DESEJOS UTILÍTIOS E INSUFICIÊNCIAS ASSOCIADOS À NECESSIDADE DA REVISÃO DO PEC

Comportam uma dimensão **ESTRUTURAL**

que exprime:

- Uma incapacidade gerar suficiente riqueza e emprego
- (revelada pela) insuficiente exportação líquida de bens e serviços (Competitividade)
- Um problema de sustentabilidade na disponibilização de bens e serviços públicos face às tendências demográficas e/ou às exigências ambientais.

E questiona:

- A dimensão e funções do Estado
- A relação entre sector público e sector privado
- A estrutura e o peso dos impostos.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O CASO PORTUGUÊS AS REVISÕES DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PEC) - OS DESEJOS

A existência de um elevado nível de desemprego exige, da política económica, no quadro da disciplina do Pacto de Estabilidade e Crescimento e da UEM, que exige uma prioridade aos esforços de consolidação orçamental (correção do défice excessivo no horizonte de 2011) uma prioridade ao investimento susceptível de garantir um nível sustentado, no médio prazo, de **crecimento económico**, com os seguintes características:

- (1) Terá de ser **baseado no investimento privado** (o investimento público está fortemente limitado pela necessidade de redução do défice público)
- (2) Terá de ser **orientado para a produção de bens e serviços transaccionáveis internacionalmente** (a redução do défice externo é fundamental).



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS DESEJOS UTILÍTIOS E INSUFICIÊNCIAS ASSOCIADOS À NECESSIDADE DA REVISÃO DO PEC

Comportam uma dimensão **CONJUNTURAL**

que exprime:

- O agravamento do desemprego
- A degradação das contas públicas
- A aceleração do endividamento externo.

e questiona:

- A possibilidade de satisfazer as necessidades crescentes de financiamento externo da economia portuguesa num quadro de redução do **trânsito** da sua dívida soberana
- A dimensão do serviço da dívida externa em função do aumento das taxas de juro
- A possibilidade de sucesso de uma política totalmente baseada na consolidação orçamental.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O CASO PORTUGUÊS AS REVISÕES DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PEC) - OS DESEJOS

Os problemas estruturais da economia portuguesa exigem um importante ajustamento competitivo que :

- **Não pode ser FINANCEIRO**

Através de transferências de rendimento entre sectores e segmentos e sociais por via da fiscalidade ou através da despesa pública, porque não geraria mais valor

- **Não pode ser NOMINAL**

baseado na taxa de câmbio, porque o euro tem sido uma moeda forte e em apreciação e a política monetária europeia faz-se com base num mandato supranacional com prioridade para o combate à inflação.

O ajustamento competitivo da economia portuguesa só pode ser, assim, um **ajustamento real**, isto é suportado por **ganhos de produtividade**.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O CASO PORTUGUÊS AS REVISÕES DO PROJECTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PEC) - OS DESAFIOS

A consolidação orçamental exige um caminho de reequilíbrio duradouro das contas públicas onde importa:

- **Não apenas**

A identificação e concretização dos eixos de redução da despesa (EFICIÊNCIA E ESTABILIDADE NA PROMOÇÃO DOS INVESTIMENTOS) e dos eixos de aumento da receita (EFICIÊNCIA E ESTABILIDADE NA CAPACIDADE FISCAL)

- **Mas também**

Uma correcção do nível e estrutura do endividamento (REDUZINDO AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO EXTERNO) e uma selecção criteriosa do papel qualitativo e complementar dos incentivos ao investimento privado e Do esforço de racionalização dos investimentos públicos.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### QUESTÕES

Quais são as principais vantagens e custos do abandono de estabilidade e reequilíbrio

Que vantagens pode ter a adopção de uma estrutura de disciplina orçamental e fiscal de carácter disciplinador com a consequente limitação das medidas discricionárias

As dificuldades actuais das políticas orçamentais limitam o investimento e o crescimento económico

O que diferencia as finanças públicas de finanças funcionais

A disciplina orçamental é um factor conjuntural ou um factor de sustentabilidade



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O CASO PORTUGUÊS AS REVISÕES DO PROJECTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO (PEC) - OS DESAFIOS

O tempo do ajustamento é, também, muito relevante numa situação onde, para além da coerência das medidas de política económica, importam as alterações institucionais e as alterações nas expectativas e comportamentos dos agentes económicos.

- **Importar ganhar tempo para fazer o incontornável ...**

Quanto mais tarde as políticas isto é, se temos até 2011 vamos devagar controlando e procurando minimizar os déficits...

- **Ou precipitar as mudanças ganhando tempo para as concretizar**

Quanto mais cedo as políticas isto é, embora tendo até 2011, talvez seja melhor começar desde já a mudar e reformar o que tem de ser alterado, até para não enfrentar déficits ainda maiores.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### Aula 1

## A POLÍTICA MACROECONÓMICA DE PORTUGAL EM O CONJUNTURAL (II)

### A política monetária e cambial



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### CONTEÚDO

O caminho da concretização da UEM.

O papel da política monetária e cambial nos equilíbrios interno e externo e na competitividade.

O mandato do Banco Central Europeu e a estratégia monetária de estabilidade dos preços na zona euro.

A política monetária e as intervenções do BCE.  
A política cambial do euro e o seu impacto na economia.

A coordenação da política macroeconómica na UEM.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AS ETAPAS DA CONCRETIZAÇÃO DA UEM

A concretização da UEM foi desenvolvida em três etapas, cujas características, com algumas alterações, encontraram acolhimento no Tratado da União Europeia, aprovado em Maastricht em 1992:

- **ASE I (1 Julho 1990)**  
Criar as condições para uma maior convergência entre as economias nacionais e abolição do controlo de câmbios.
- **ASE II (1 Janeiro 1993)**  
Independência dos Bancos Centrais Nacionais, Criação do Instituto Monetário Europeu (IME) e Coordenação reforçada das políticas monetárias nacionais.
- **ASE III (1 Janeiro 1999)**  
Fixação irrevogável das taxas de conversão das divisas dos Estados-membros admitidos à moeda única (critérios de convergência), o IME dá lugar ao Banco Central Europeu e cria-se o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), com os Bancos Centrais Nacionais e o Banco Central Europeu.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O CAMINHO PARA O EURO E O PROCESSO DE CONVERGÊNCIA NOMINAL NA UNIÃO EUROPEIA



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### AS DIMENSÕES DA UEM

#### UNIÃO ECONÓMICA

- Liberdade de circulação de bens, serviços, capitais e pessoas
- Formação de um mercado interno concorrencial, dotado de mecanismos de eficiência
- Existência de certas políticas comuns (coesão, desenvolvimento regional, ajustamento estrutural)
- Reforço da coordenação das políticas macroeconómicas, designadamente em matéria orçamental.

#### UNIÃO MONETÁRIA

- Convertibilidade total e irreversível das moedas
- Liberalização dos movimentos de capitais e integração plena dos mercados financeiros
- Existência de uma política monetária comum
- Fixação irrevogável das paridades cambiais entre as moedas aderentes.



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA NOMINAL

Para assegurar uma convergência duradoura, elemento indispensável para a realização da UEM, o Tratado Europeu estabeleceu critérios de convergência que cada Estado-Membro deveria respeitar para poder participar na terceira fase da UEM e concretizar a introduzir o euro como moeda única europeia:

- **Inflação** → dentro de 1,5 p.p. da média dos Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços
- **Défice Orçamental** → igual ou inferior a 3% do PIB
- **Dívida Pública** → igual ou inferior a 60% do PIB ou tendência decrescente para o futuro
- **Taxa de Juro de Longo Prazo** → dentro de 2 p.p. relativamente à média dos Estados-membros com menor taxa de inflação
- **Estabilidade Cambial** → cumprimento durante pelo menos 2 anos das margens normais do SME, sem desvalorizações.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A OFERTA DE MOEDA, AS TAXAS DE JURO E A EVOLUÇÃO DO NÍVEL DOS PREÇOS

O processo através do qual a utilização dos **instrumentos** da política monetária (base monetária, taxa de juro directora, operações de **open market**) se reflecte, em prazos mais ou menos longos e incertos, na economia em geral e no seu objectivo central → a evolução do nível dos preços → constitui o **mecanismo de transmissão da política monetária**.

A **inflação** é, na concepção monetarista, no longo prazo, um problema monetário. O crescimento excessivo e prolongado da oferta monetária gera inflação.

- As alterações na oferta de moeda, no longo prazo, apenas têm impactos nas variáveis nominais e não nas reais, isto é, a sua expansão não dinamizaria a produção e o emprego e, os acréscimos de procura que lhe estariam associados, iriam pressionar a subida dos preços
- O crescimento da produção e emprego devem estar associados a políticas estruturais de oferta (dirigidas aos factores produtivos)

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### OS INSTRUMENTOS, OBJECTIVOS E MECANISMOS DA POLÍTICA MONETÁRIA EUROPEIA

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A TAXA DE JURO COMO PRINCIPAL INSTRUMENTO DA POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

Uma **variação das taxas de juro** - nas operações principais de refinanciamento e das facilidades permanentes - reflecte-se nas condições de refinanciamento dos bancos e, por tabela, nas condições praticadas nos créditos concedidos à economia (empresas e famílias).

Uma variação das taxas de juro exerce, no entanto, também um efeito nas expectativas relativas à trajectória da própria política monetária, influenciando as taxas de juro de mais longo prazo, as expectativas de inflação, os preços dos activos financeiros e as próprias taxas de câmbio, repercutindo-se depois na economia real (procura e oferta de bens e de trabalho).

As variações nas expectativas de inflação são, ainda, um importante elemento indutor de variações nos preços e nos salários, logo da própria inflação.

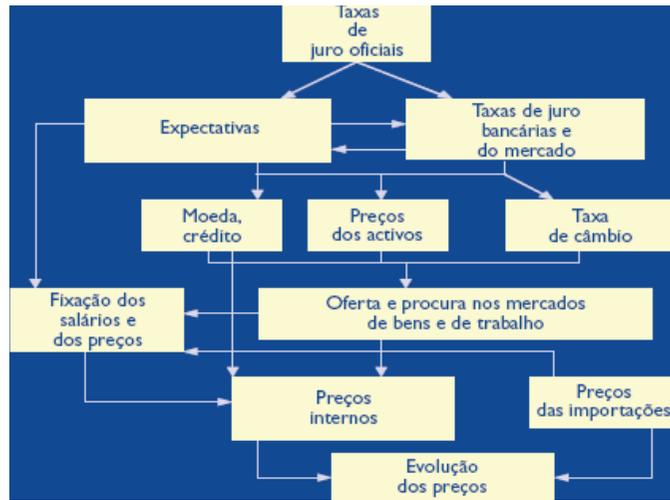
As alterações nas taxas de juro afectam as entradas de capitais externos, o que por sua vez influencia as taxas de câmbio, afectando os preços das importações e os preços internos, bem como os preços das exportações e a competitividade.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### ILUSTRAÇÃO DOS MECANISMOS DE TRANSMISSÃO DAS TAXAS DE JURO



Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A ESTRATÉGIA DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE (II)

As incertezas associadas ao lançamento do euro determinou uma abordagem da política monetária mais cautelosa, face ao EED (EUA), até porque o BCE não tinha um domínio cognitivo aprofundado do espaço de incidência da sua acção.

O BCE define como **objectivo central da política monetária** manter a taxa de inflação (variação anual do Índice de Preços Harmonizado no Consumidor) **abaixo, mas próxima, dos dois por cento, no médio prazo**:

- Não como uma meta precisa (um valor fixo), com um horizonte preciso (meta inflacionista pura), mas como uma referência ambígua e assimétrica
- O crescimento da massa monetária ( $M_t$ ) constitui uma referência (anual) mas não um objectivo rígido de curto/médio prazo
- Pretende estabelecer uma margem de segurança contra riscos deflacionistas, tendo em conta a inevitabilidade de diferenciais de inflação dentro da zona euro, e aceitando alguma volatilidade, no curto prazo, dados os tempos de resposta às medidas de política.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A ESTRATÉGIA DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE (I)

A estratégia de política monetária europeia assenta em dois pilares (a) a própria definição de estabilidade dos preços e b) a análise dos riscos associados à estabilidade dos preços) e apoia-se num método de organização da informação de apoio à decisão com base num indicador básico, o crescimento da massa monetária ( $M_t$ ), e num conjunto amplo de indicadores monetários e financeiros.

O BCE enfrentou no desenvolvimento da sua estratégia de política monetária, logo em 1999, um conjunto de incertezas cruciais:

- A incerteza relativa à informação estatística, devido à descontinuidade entre a situação pré-euro (moedas e políticas nacionais) e a situação euro (moeda e política comunitária)
- Incerteza modelística e paramétrica devido à insuficiente monitorização dos impactos das políticas monetárias na zona do euro (espaço de países diferenciados)
- Ausência de passado e a necessidade de construir a sua credibilidade.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A ESTRATÉGIA DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE (II)

O que justifica uma meta ambígua e assimétrica como referência no combate à inflação? Como se garante maior operacionalidade?

- A dificuldade em estabelecer um valor óptimo único para a inflação
- Os limites da medição da inflação com limites (definição do IPC)
- A prossecução de outros objectivos pela política monetária não compatíveis com uma meta fixa de inflação (pode, por exemplo, pretender-se evitar a formação de bolhas especulativas e crises financeiras)
- O prazo durante o qual a estabilidade dos preços definida deve ser mantida é variável (a rapidez de resposta aos choques depende de muitos factores).

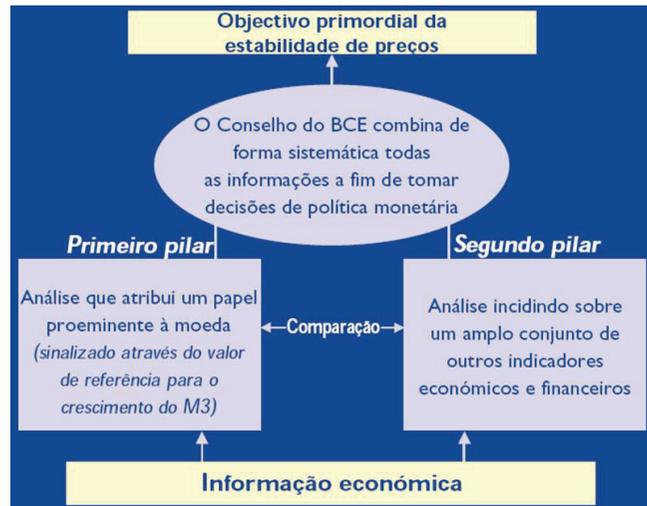
A experiência do EED conduziu o reenspan a propor como regra para a definição de metas para a estabilidade dos preços: *“O nível de preços suficientemente estáveis para que as expectativas de variação dos preços não se tornem factores principais na formulação de decisões económicas fundamentais”*.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A ESTABILIDADE NO CENTRO DA ESTRATÉGIA DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

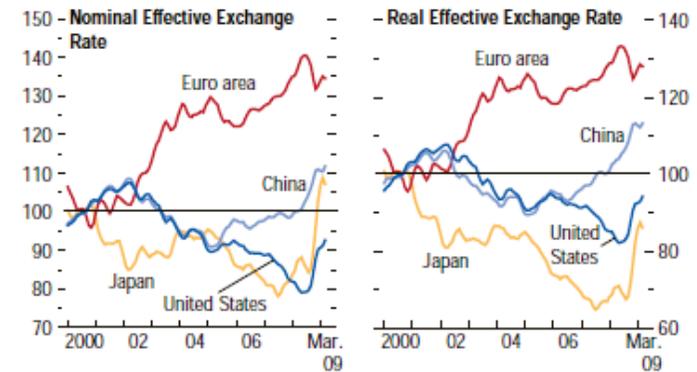


Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### O COMPORTAMENTO DAS TAXAS DE CÂMBIO DAS PRINCIPAIS MOEDAS NA ECONOMIA MUNDIAL



Fonte: IMF, World Economic Outlook

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A POLÍTICA CAMBIAL DO BANCO CENTRAL EUROPEU (I)

A taxa de câmbio do euro não constitui nem um objectivo intermédio, nem um objectivo de política (é uma variável de enquadramento económico da Zona Euro).

As variações (apreciações ou depreciações) da taxa de câmbio do euro têm efeitos relevantes quer ao nível da inflação, quer ao nível da competitividade das economias da zona euro com reflexos directos no crescimento económico e no emprego, isto é, nas variáveis económicas fundamentais.

As flutuações cambiais do euro, em relação ao dólar e às outras principais moedas, podem, também, provir de movimentos especulativas associadas à incerteza resultante da leitura do estado das variáveis fundamentais das economias face ao valor das taxas de câmbio (sucitando, por vezes, dinâmicas "au-bain" enxada).

A política cambial do euro pode, assim, assumir uma forma activa (intervir no mercado) ou passiva (não intervir). Quando as flutuações do euro vão no sentido da apreciação e isso contribui para manter a inflação baixa (de inflação) por cada a passividade assume a forma de uma "neili" enina.

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A POLÍTICA CAMBIAL DO BANCO CENTRAL EUROPEU (II)

O desenvolvimento de movimentos especulativos e as flutuações cambiais colocam a questão de saber se e quando o BCE deve intervir nos mercados cambiais.

*O "arranque" do euro caracterizou-se por uma desvalorização em relação ao dólar, criando expectativas sobre a economia americana superiores ao que os dados disponíveis permitiam e desencadeando movimentos que acabariam por "inflar" a própria desvalorização. A intervenção do BCE aconteceu em Setembro de 2000 (articuladamente com outros bancos centrais) e unilateralmente em Novembro desse ano, por se ter apercebido que a desvalorização do euro surgia desalinhada das variáveis fundamentais da economia (sem correspondência nos indicadores básicos fundamentais da economia da Zona Euro).*

Como irá o BCE agir face ao ciclo de revalorização do euro que se arrasta desde 2002 e que, antes da crise económica e financeira actual, atingiu os seus níveis recorde? Tem ajudado a controlar a inflação importada sem reflexos de maior no crescimento? Constitui um elemento de perda de competitividade das economias europeias que penaliza o emprego e o crescimento?

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

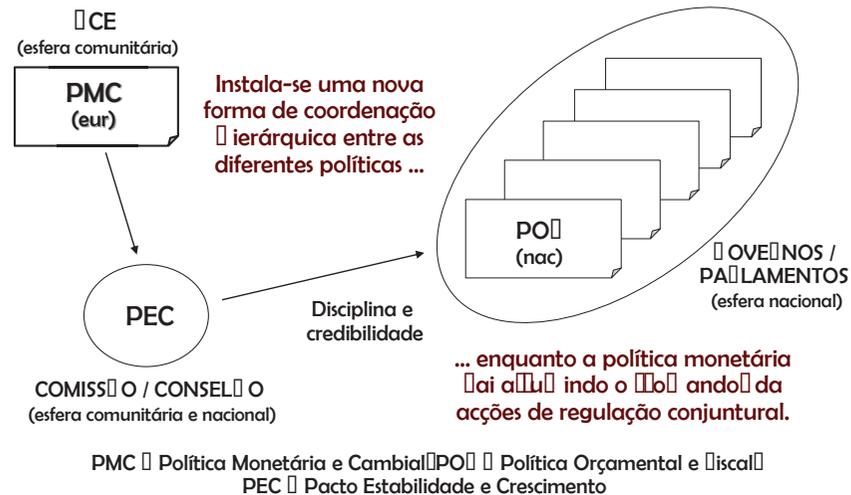
### A COORDENAÇÃO DA POLÍTICA MACROECONÓMICA NA EUROPEIA ANTES E DEPOIS DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A COORDENAÇÃO DA POLÍTICA MACROECONÓMICA DEPOIS DA UEM

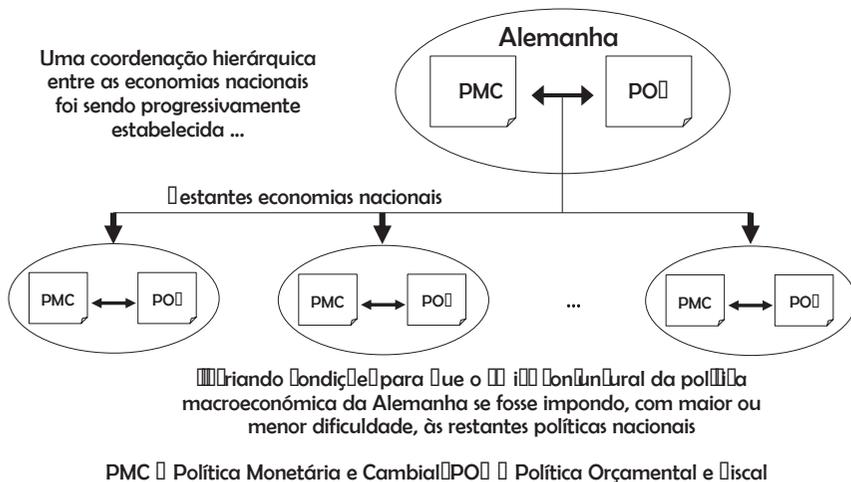


Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A COORDENAÇÃO DA POLÍTICA MACROECONÓMICA ANTES DA UEM

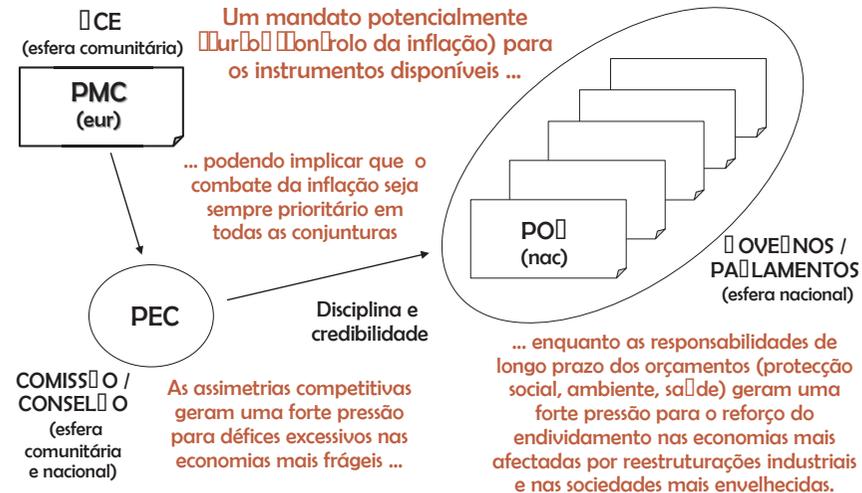


Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A COORDENAÇÃO E A DIVERSIDADE NA UEM - PRINCÍPIOS E LIMITAÇÕES

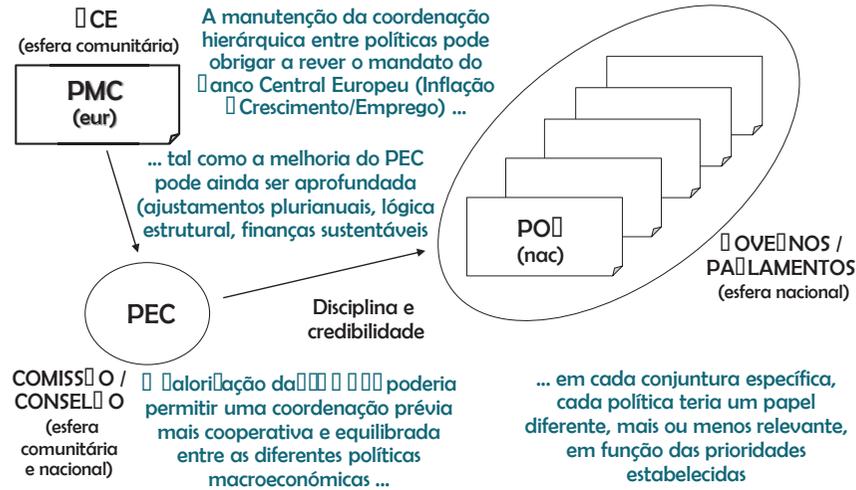


Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### A COORDENAÇÃO E A DIVERSIDADE NA UEM - DESAFIOS E SOLUÇÕES



Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)



## Política Económica e Actividade Empresarial 2011 - 2012

### QUESTÕES

Quais são as principais vantagens e custos da criação da UEM?

Que justificação podemos encontrar para a natureza do mandato do BCE (garantir a estabilidade dos preços)?

Quais os instrumentos monetários mais eficazes no combate à inflação?

A disciplina orçamental nacional é importante para o sucesso da política monetária europeia. Quais as principais razões?

Que novos desafios e problemas vieram colocar a UEM e o PEC à coordenação das política macroeconómicas na União Europeia?

Curso de Política Económica e Actividade Empresarial © Augusto Mateus (2011)