

Economia Monetária e Financeira

Aula T20

14. Política monetária

14.1. Objetivos e instrumentos de política monetária

14.2. Mecanismos de transmissão de política monetária

14.3. Política monetária única

- **Bibliografia**

M. Abreu, A. Afonso, V. Escária, C. Ferreira, *Economia Monetária e Financeira*, 3ª edição, Escolar Editora, 2018, CAP 16.

objetivos de política monetária (1/3)

- Habitualmente referem-se como objetivos de Política Monetária (PM):
 - elevado nível de emprego;
 - crescimento económico sustentado;
 - estabilidade de preços;
 - estabilidade das taxas de juro;
 - estabilidade dos mercados financeiros;
 - estabilidade do mercado de câmbios.
- Conflitualidade de objetivos: por exemplo, a estabilidade de preços pode colidir com o objetivo de crescimento económico (no curto prazo).

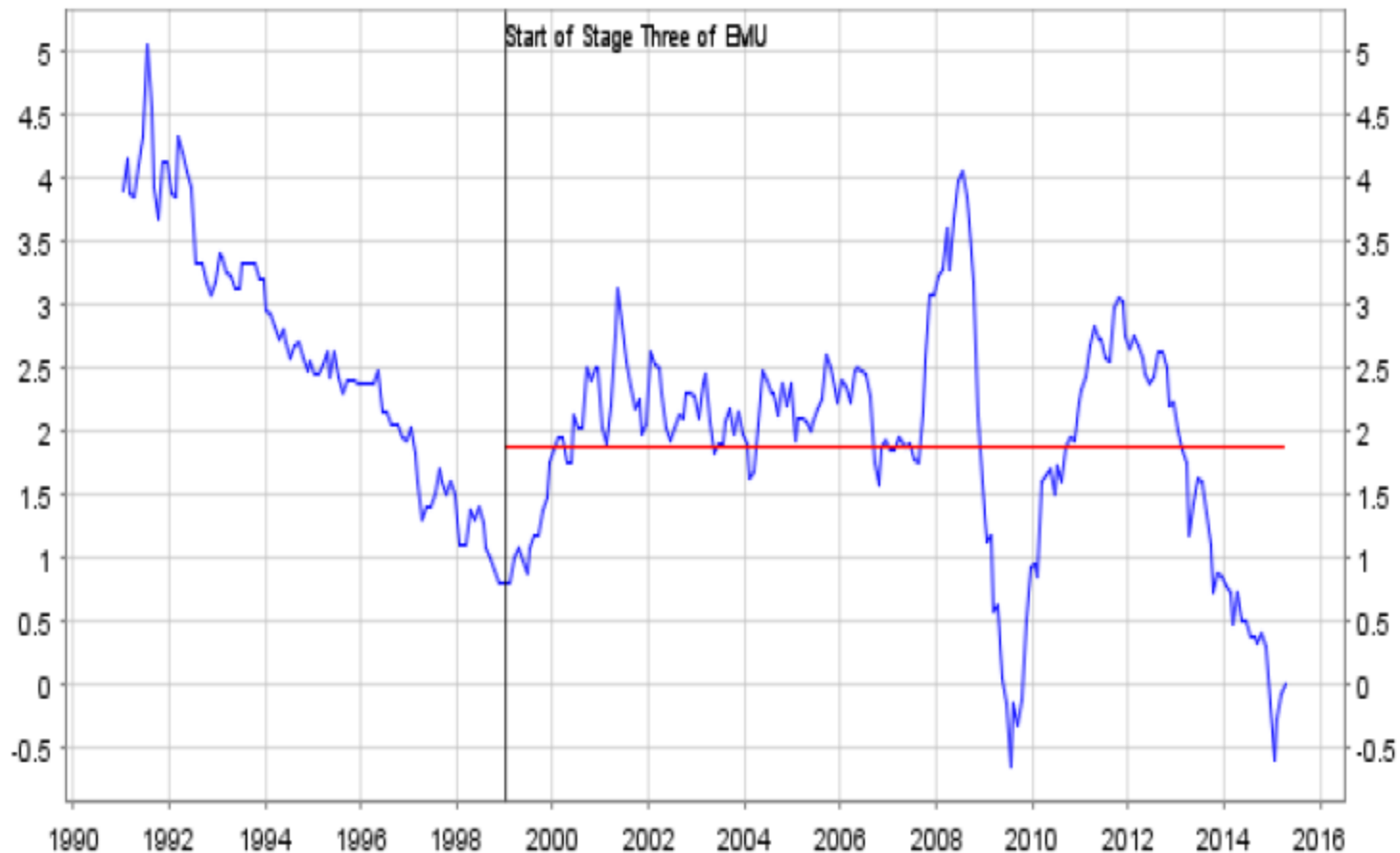
objetivos de política monetária (2/3)

- A **estabilidade de preços** (inflação baixa e estável) o principal objetivo final da PM. É o caso na área do euro.
- Estabilidade de preços (BCE): "*Price stability is defined as a year-on-year increase in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) for the euro area of below 2%.*" [um aumento anual em termos homólogos do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro inferior a 2%]
 - *Without prejudice to the objective of price stability", the Eurosystem shall also "support the general economic policies in the Union with a view to contributing to the achievement of the objectives of the Union". These include inter alia "full employment" and "balanced economic growth".*
- Por outro lado, a *Federal Reserve System* nos EUA tem um mandato mais vasto (duplo), onde o crescimento económico e estabilidade de preços são igualmente chave.

Inflation in the euro area (annual percentage changes, non-seasonally adjusted)

Average inflation since 1999

HICP



Source: Eurostat. Data prior to 1996 are estimated on the basis of non-harmonised national Consumer Price Indices (CPIs).

objetivos de política monetária (3/3)

- O Banco Central actua ao nível dos objetivos finais de forma indirecta, tendo efeito ao fim de um certo período de tempo.
- Escolhe objetivos intermédios de PM (*intermediate targets*), que estabelecem a ligação entre os instrumentos de PM e os objetivos finais.
 - objetivos intermédios: agregados monetários ($M1$, $M2$, $M3$), taxas de juro.
- Estes instrumentos actuam sobre variáveis objetivo operacionais (*operating targets*), tal como a liquidez bancária ou as taxas de juro do mercado monetário, as quais vão influenciar os objetivos intermédios, contribuindo para obter os objetivos finais.

Instrumentos de política monetária (1/2)

- **Operações de mercado aberto** (*open market*)
 - Operações de cedência ou de absorção de liquidez.
 - Tem efeito de quantidade (liquidez das IFM) e de preço (taxas de juro).
 - O banco central **cede liquidez**, **compra títulos** negociáveis no mercado monetário às IFM, credita as contas das IFM no banco central:
 - aumento da liquidez disponível das IFM, ΔR_{LV} ,
 - as compras de títulos pelo banco central provocam um aumento do preço (cotação) desses títulos,
 - **descida das taxas de juro** dos títulos.
 - Facilmente reversíveis, o banco central pode alternar entre ceder e absorver liquidez.

Instrumentos de política monetária (2/2)

- **Política de desconto, de refinanciamento** (*discount window*)
 - Os bancos centrais disponibilizam refinanciamento com a facilidade permanente de cedência de liquidez (*standing lending facility*): são disponibilizados fundos às IFM a taxas de juro normalmente superiores às de mercado.
 - A liquidez cedida depende da iniciativa das IFM.
 - Se o banco central quiser uma PM mais restritiva, aumenta a taxa de desconto: torna mais cara a liquidez a obter pelas IFM por via do redesconto.
 - O refinanciamento não é usado para controlar a BM ou influenciar as taxas de juro dos mercados monetários, é usado em termos da função de prestamista de última instância (*lender of last resort*).

Mecanismos de transmissão de PM (1/10)

Mecanismos tradicionais da taxa de juro

- Abordagem keynesiana tradicional:
- $\uparrow M$ - PM expansionista, provoca descida da taxa de juro real ($\downarrow i_r$), aumento do investimento ($\uparrow I$), aumento da procura agregada e do produto ($\uparrow Y$).
- Rigidez de preços, taxa de juro real de curto prazo diminui.
- Teoria das expectativas, taxa de juro real de longo prazo.

$$\uparrow M \Rightarrow \downarrow i_r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$$

Mecanismos de transmissão de PM (2/10)

Mecanismos tradicionais da taxa de juro

- Expansão monetária ($\uparrow M$)
- Pode provocar o aumento do nível geral de preços esperado ($\uparrow P^e$), um aumento da inflação esperada ($\uparrow \pi^e$), reduzindo-se a taxa de juro real [$\downarrow i_r = (i - \pi^e)$], estimulando a despesa agregada e o produto:

$$\uparrow M \Rightarrow \uparrow P^e \Rightarrow \uparrow \pi^e \Rightarrow \downarrow i_r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$$

Mecanismos de transmissão de PM (3/10)

Mecanismos que actuam através do efeito sobre o preço de ativos

- Via taxa de câmbio ou das exportações líquidas
- Aumento da oferta de moeda ($\uparrow M$), diminuição da taxa de juro real ($\downarrow i_r$), provoca a depreciação da moeda nacional ($\downarrow E$), torna as exportações mais competitivas, aumenta o valor das exportações líquidas ($\uparrow NX$) e do produto nominal ($\uparrow Y$):

$$\uparrow M \Rightarrow \downarrow i_r \Rightarrow \downarrow E \Rightarrow \uparrow NX \Rightarrow \uparrow Y$$

Nota: por exemplo para o euro-iene, EUR 1 = JPY 124, $E=124$, uma redução de E significa a depreciação do euro.

Mecanismos de transmissão de PM (4/10)

Mecanismos que actuam através do efeito sobre o preço de ativo

- **Rácio “ q de Tobin”**: quociente entre o valor de mercado das empresas e o custo de substituição do capital físico das mesmas.
 - q elevado, o valor de mercado da empresa é elevado face ao custo de substituição do capital físico. O investimento produtivo cresce, pode-se financiar novos investimentos com pequenas emissões de ações.
- PM expansionista ($\uparrow M$), mais investimento em ações, aumento das cotações das ações ($\uparrow PA$), aumento de q , aumento do investimento e do produto.

$$\uparrow M \Rightarrow \uparrow PA \Rightarrow \uparrow q \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$$

Tobin, J. (1969). "A general equilibrium approach to monetary theory". *Journal of Money Credit and Banking*, 1 (1), 15–29.

Mecanismos de transmissão de PM (5/10)

Mecanismos que actuam através do efeito sobre o preço de ativos

- Efeito “riqueza”, teoria do ciclo de vida (Franco Modigliani), os consumidores adaptam os padrões de consumo ao longo da vida, em função da respetiva riqueza.
- Subida dos preços das ações ($\uparrow PA$), devido a PM expansionista, aumento da riqueza, aumento das despesas de consumo, aumenta da actividade económica ($\uparrow Y$).

$\uparrow M \Rightarrow \uparrow PA \Rightarrow \uparrow$ *riqueza financeira e total dos particulares* \Rightarrow
 \uparrow *consumo de bens não duradouros e serviços* $\Rightarrow \uparrow Y$

Modigliani, F. (1966), “The life-cycle hypothesis of saving, the demand for wealth and the supply of capital”, *Social Research*, 33, 160-217.

Mecanismos de transmissão de PM (6/10)

Mecanismos do crédito bancário

- Disponibilidade de crédito bancário
- PM expansionista ($\uparrow M$), aumento da liquidez disponível das IFM ($\uparrow R_{LV}$), maior capacidade de concessão de crédito, aumento do investimento e do consumo privado ($\uparrow I$ e $\uparrow C$), e da atividade económica ($\uparrow Y$).

$$\uparrow M \Rightarrow \uparrow R^{LV} \Rightarrow$$

maior disponibilidade de crédito bancário $\Rightarrow \uparrow I$ e $\uparrow C \Rightarrow \uparrow Y$

Mecanismos de transmissão de PM (7/10)

Mecanismos do crédito bancário

- Situação líquida das empresas
- PM expansionista ($\uparrow M$), aumenta o preço das ações ($\uparrow PA$), aumenta a capacidade de garantir empréstimos, aumento do investimento ($\uparrow I$) e da despesa agregada ($\uparrow Y$) devido à diminuição dos problemas de seleção adversa ($\downarrow SA$) e risco moral ($\downarrow RM$).

$\uparrow M \Rightarrow \uparrow PA \Rightarrow \uparrow \text{situação líquida das empresas} \Rightarrow \downarrow SA \text{ e } \downarrow RM \Rightarrow$
 $\uparrow \text{empréstimos às empresas} \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$

Mecanismos de transmissão de PM (8/10)

Mecanismos do crédito bancário

- Cash flow das empresas
- PM expansionista ($\uparrow M$), melhoria do *cash flow* via diminuição dos encargos financeiros, diminuindo os problemas de seleção adversa ($\downarrow SA$) e de risco moral ($\downarrow RM$), maior capacidade de obtenção de empréstimos, mais investimento ($\uparrow I$) e atividade económica global ($\uparrow Y$).

$\uparrow M \Rightarrow \downarrow i \Rightarrow \uparrow \text{cash flow das empresas} \Rightarrow \downarrow SA \text{ e } \downarrow RM \Rightarrow$
 $\uparrow \text{empréstimos às empresas} \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$

Mecanismos de transmissão de PM (9/10)

Mecanismos do crédito bancário

- **Variações não antecipadas do nível geral de preços**
- PM expansionista ($\uparrow M$), aumento inesperado do nível geral de preços ($\uparrow P$), diminuição dos problemas de seleção adversa ($\downarrow SA$) e de risco moral ($\downarrow RM$), aumenta o investimento ($\uparrow I$) e o produto nominal ($\uparrow Y$).

$\uparrow M \Rightarrow \uparrow P$ *não antecipado* $\Rightarrow \downarrow SA$ e $\downarrow RM \Rightarrow \uparrow$ *empréstimos às empresas* $\Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$

Mecanismos de transmissão de PM (10/10)

Mecanismos do crédito bancário

- Efeito sobre a liquidez das famílias

$\uparrow M \Rightarrow \uparrow PA \Rightarrow \uparrow \text{valor dos ativos financeiros} \Rightarrow \downarrow \text{probabilidade de ocorrência de dificuldades financeiras futuras} \Rightarrow \uparrow \text{aquisição de habitação e consumo de bens duradouros} \Rightarrow \uparrow Y$

- À semelhança do efeito riqueza, é mais importante em economias em que os particulares têm uma presença significativa nos mercados financeiros.