

# Economia Monetária e Financeira

## Aula T21

### 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 e estratégias da PM única (1/5)

- As decisões do Conselho do BCE têm por base uma análise assente em dois pilares.
- **Primeiro pilar, “análise económica”**: determinantes a **curto e médio prazo** da evolução dos preços, atividade real e nos custos dos factores, interacção entre a oferta e procura nos mercados de produtos, serviços e factores produtivos.
- **Segundo pilar, “análise monetária”**: horizonte a mais **longo prazo**, ligação entre moeda e nível geral de preços, valor de referência para o crescimento a médio-longo prazo da oferta de moeda na área do euro.

## Objetivos e estratégias da PM única (2/5)

- Relação estável, previsível, entre M3 e o produto da área do euro no médio e longo prazo: estabilidade de  $M^d$ .

$$\boxed{M \times V = P \times Y} \quad \frac{d(\ln M)}{dt} + \frac{d(\ln V)}{dt} = \frac{d(\ln P)}{dt} + \frac{d(\ln Y)}{dt}$$

$$\frac{1}{M} \frac{dM}{dt} + \frac{1}{V} \frac{dV}{dt} = \frac{1}{P} \frac{dP}{dt} + \frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}$$

$$\Delta M + \Delta V = \Delta P + \Delta Y \quad \Delta M = \Delta Y + \pi - \Delta V$$

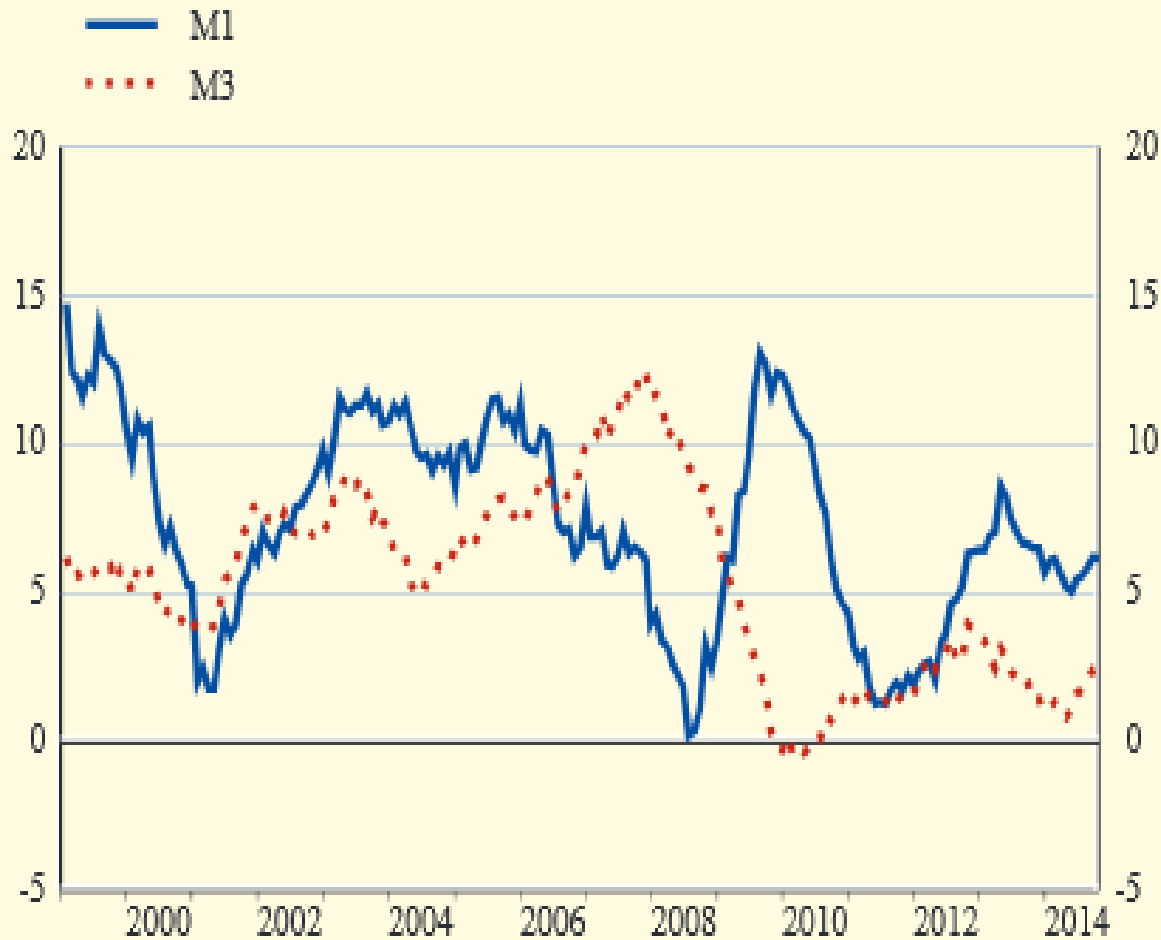
- Valor de referência para a taxa de crescimento do M3 de **4,5%**:

$$\boxed{M = 1,5\% + 2,25\% - (-0,75\%) = 4,5\%}$$

# Objetivos e estratégias da PM única (3/5)

## CI Monetary aggregates 1)

(annual growth rates; seasonally adjusted)



Source: ECB.

Fonte: Banco Central Europeu, Boletim Mensal, Dezembro de 2014.

## Objetivos e estratégias da PM única (4/5)

- O Eurosistema dispõe de instrumentos para:
  - influenciar as taxas de juro do mercado monetário,
  - gerir a liquidez no sistema monetário,
  - sinalizar a orientação geral da política monetária.
- Três tipos de instrumentos:
  - 1 - operações de mercado aberto,
  - 2 - facilidades permanentes,
  - 3 - constituição de reservas mínimas em contas à ordem no Eurosistema.

## Objetivos e estratégias da PM única (5/5)

- No contexto da crise de 2008-2009, o BCE adotou medidas não convencionais (apoio reforçado ao crédito), para restabelecer o mecanismo de transmissão da política monetária.
- As medidas não convencionais são temporárias
  - não visam substituir os instrumentos convencionais,
  - são para assegurar que os instrumentos convencionais mantêm os seus efeitos na conjuntura de crise, continuando a garantir a estabilidade dos preços no médio e longo prazo.

## Execução da PM: operações de mercado aberto (1/2)

- Cedência de liquidez, contra um colateral, ativos elegíveis (transacionáveis e não transacionáveis), critérios de elegibilidade.
- 5 tipo de instrumentos:
  - Operações reversíveis (acordos de reporte ou empréstimos com garantia), temporárias, asseguram liquidez por um período limitado e pré-definido.
  - Transações definitivas, o Eurosistema compra ou vende no mercado, a título definitivo, ativos elegíveis.
  - O BCE pode emitir de certificados de dívida.
  - Swaps de divisas, realização simultânea de duas transações, à vista e a prazo (*spot* e *forward*), de euros contra moeda estrangeira.
  - Constituição de depósitos a prazo fixo, remunerados, nos BCN.

## Execução da PM: operações de mercado aberto (2/2)

- Operações principais de refinanciamento (*main refinancing operations*), operações reversíveis, leilões, BCN, frequência semanal, prazo de uma semana.
- Operações de refinanciamento de prazo alargado (*longer-term refinancing operations*), operações reversíveis, leilões, BCN, frequência mensal, prazo de três meses.
- Operações ocasionais de regularização (*fine-tuning operations*), *ad hoc*, operações reversíveis, leilões, BNC e BCE, podendo ser transacções definitivas, *swaps* de divisas e constituição de depósitos a prazo fixo.
- Operações estruturais (*structural operations*), emissão de certificados de dívida, operações reversíveis e transacções definitivas, leilões, BCN.



## Execução da PM: operações de mercado aberto, exemplo de leilão

- O BCE vai ceder liquidez, 105 milhões de euros, através de uma operação reversível executada por procedimento de leilão de taxa fixa. Recebe as seguintes propostas:

Contraparte	Proposta	Montante alocado
Banco 1	30 M€	22,5 M€
Banco 2	40 M€	30 M€
Banco 3	70 M€	52,5 M€

- Relação entre propostas e o montante a ceder é  $105/140=75\%$ . Há rateio, cada banco recebe 75% do montante que pede.

## Execução da PM: facilidades permanentes

- Ceder e absorver liquidez pelo prazo *overnight* (24 horas, *standing facilities*).
- **Facilidade permanente de cedência de liquidez** (*marginal lending facility*): usada pelas contrapartes para obter dos BCN fundos pelo prazo *overnight* contra ativos elegíveis. Normalmente um limite máximo para a taxa de juro *overnight* do mercado monetário.
- **Facilidade permanente de depósito** (*deposit facility*): usada pelas contrapartes para constituir depósitos junto dos BCN pelo prazo *overnight*. Normalmente um limite mínimo para a taxa de juro *overnight* do mercado monetário.

## Execução da PM: reservas mínimas obrigatórias (1/4)

- As responsabilidades de prazo igual ou inferior a 2 anos estão sujeitas ao coeficiente de 1%, sendo 0% para as restantes.
- Os dados do balanço referentes ao fim do mês são utilizados para determinar a base de incidência para o período de manutenção que se inicia dois meses depois.
- O período de manutenção de reservas tem início no dia de liquidação da primeira operação principal de refinanciamento após a reunião do Conselho do BCE onde se faz a avaliação mensal da orientação de política monetária.
- As reservas mínimas são remuneradas, durante o período de manutenção, à média da taxa marginal de colocação das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

## Execução da PM: reservas mínimas obrigatórias (2/4)

**Responsabilidades das Instituições de Crédito incluídas na base de incidência (Janeiro 2011, final de período, biliões de euros).** Fonte, BCE.

<b>Responsabilidades sujeitas a um coeficiente de reservas de 1%</b>	
Depósitos (incluindo depósitos overnight, depósitos com maturidade até 2 anos e depósitos mobilizáveis com pré-aviso até 2 anos )	9.840,2
Títulos de dívida emitidos com maturidade até 2 anos (incluindo papel comercial emitido no mercado monetário)	651,6
<b>Responsabilidades sujeitas a um coeficiente de reservas de 0%</b>	
Depósitos (incluindo depósitos com maturidade superior a 2 anos e depósitos mobilizáveis com pré-aviso superior a 2 anos)	2.780,6
Títulos de dívida emitidos com maturidade superior a 2 anos	4.356,0
Acordos de recompra	1.395,8
<b>Total de Base de Incidência</b>	<b>19.024,1</b>

# Execução da PM: reservas mínimas obrigatórias (3/4)

## 1.4 Minimum reserve and liquidity statistics

(EUR billions; period averages of daily positions, unless otherwise indicated; interest rates as percentages per annum)

### 1. Reserve base of credit institutions subject to reserve requirements

Reserve base as at (end of period):	Total	Liabilities to which a positive reserve coefficient is applied <sup>1)</sup>		Liabilities to which a 0% reserve coefficient is applied		
		Overnight deposits and deposits with an agreed maturity or notice period of up to 2 years	Debt securities issued with a maturity of up to 2 years	Deposits with an agreed maturity or notice period of over 2 years	Repos	Debt securities issued with a maturity of over 2 years
	1	2	3	4	5	6
2009	18,318.2	9,808.5	760.4	2,475.7	1,170.1	4,103.5
2010	18,948.1	9,962.6	644.3	2,683.3	1,335.4	4,322.5
2011	18,970.0	9,790.9	687.7	2,781.2	1,303.5	4,406.8
2012	18,807.8	9,973.0	675.6	2,607.6	1,304.6	4,247.0
2012 June	19,077.1	10,059.8	701.3	2,708.9	1,284.8	4,322.3
July	19,077.4	10,025.9	724.6	2,655.6	1,332.9	4,338.4
Aug.	18,943.3	9,977.3	714.4	2,643.9	1,287.7	4,320.1
Sep.	18,893.9	9,992.3	690.9	2,632.8	1,300.1	4,277.9
Oct.	18,807.8	9,973.0	675.6	2,607.6	1,304.6	4,247.0

Fonte: Banco Central Europeu, Boletim Mensal, Janeiro de 2013.

## Execução da PM: reservas mínimas obrigatórias (4/4)

### 2. Reserve maintenance

Maintenance period ending on:	Required reserves 1	Credit institutions' current accounts 2	Excess reserves 3	Deficiencies 4	Interest rate on minimum reserves 5
2009	210.2	211.4	1.2	0.0	1.00
2010	211.8	212.5	0.7	0.5	1.00
2011	207.7	212.2	4.5	0.0	1.25
2012	106.4	509.9	403.5	0.0	0.75
2012 7 Aug.	107.0	510.2	403.2	0.0	0.75
11 Sep.	107.1	540.0	432.9	0.0	0.75
9 Oct.	107.0	538.1	431.1	0.0	0.75
13 Nov.	106.4	529.2	422.7	0.0	0.75
11 Dec.	106.4	509.9	403.5	0.0	0.75
2013 15 Jan.	106.0	-	-	-	-

Fonte: Banco Central Europeu, Boletim Mensal, Janeiro de 2013.