

POLÍTICA ECONÓMICA

MESTRADO EM ECONOMIA E POLÍTICAS PÚBLICAS

1º SEMESTRE 2020/2021

5. A POLÍTICA MONETÁRIA NA UEM

10 DE DEZEMBRO DE 2020

RICARDO CABRAL (RCABRAL@ISEG.ULISBOA.PT)

Conteúdo

5. O Banco Central Europeu e a política monetária na UEM
 - a. Resenha histórica sobre bancos centrais
 - b. O BCE e o Eurosistema
 - c. Independência dos bancos centrais
 - d. Balanço simplificado do Eurosistema
 - e. A estratégia, os procedimentos e os instrumentos de política monetária
 - f. O sistema de pagamentos TARGET2
 - Transferências bancárias
 - g. A grande moderação: A política monetária (i.e., a regra de Taylor) no centro da política económica
 - h. O BCE e a conflitualidade de objetivos
 - i. A condução da política monetária perante choques assimétricos
 - j. O BCE e a crise do euro

Conteúdo

5. O Banco Central Europeu e a política monetária na UEM
 - a. Resenha histórica sobre bancos centrais
 - b. O BCE e o Eurosistema
 - c. Independência dos bancos centrais
 - d. Balanço simplificado do Eurosistema
 - e. A estratégia, os procedimentos e os instrumentos de política monetária
 - f. O sistema de pagamentos TARGET2
 - Transferências bancárias
 - g. A grande moderação: A política monetária (i.e., a regra de Taylor) no centro da política económica
 - h. **O BCE e a conflitualidade de objetivos**
 - i. A condução da política monetária perante choques assimétricos
 - j. O BCE e a crise do euro

Quais os “objetivos” da Reserva Federal

- “What are the goals of U.S. monetary policy?

Monetary policy has two basic goals: to promote ‘maximum’ sustainable output and employment and to promote ‘stable’ prices. These goals are prescribed in a 1977 amendment to the Federal Reserve Act.”

- Fonte: <https://www.frbsf.org/education/teacher-resources/us-monetary-policy-introduction/goals/>

Quais os “objetivos” da Reserva Federal

- Na realidade a emenda de 1977 refere mesmo “pleno emprego” e a Reserva Federal tem seis objetivos (estabilidade do sistema financeiro, estabilidade de preços, pleno emprego, crescimento económico sustentável, estabilidade das taxas de juro, estabilidade cambial)
 - “The Federal Reserve Reform Act of 1977[1] enacted a number of reforms to the Federal Reserve, making it more accountable for its actions on monetary and fiscal policy and tasking it with the goal to "promote maximum employment, production, and price stability".[2] The act explicitly established price stability as a national policy goal for the first time.[3] It also required quarterly reports to Congress "concerning the ranges of monetary and credit aggregates for the upcoming 12 months.” Fonte: [Wikipedia](#)

O BCE e a conflitualidade de objetivos

- Vimos acima que o próprio BCE interpreta o seu mandato como visando não exclusivamente a estabilidade de preços e é certo que os estatutos do BCE e o Tratado Europeu definem outros objetivos (*sem prejuízo da estabilidade de preços*)
- Contudo, é considerado que o mandato do BCE é único, visando a estabilidade de preços
 - Em contraste, considera-se que o mandato da Reserva Federal é duplo: estabilidade de preços e “pleno emprego”
 - Na prática, desde Volcker, a preponderância foi atribuída ao combate à inflação

O BCE e a conflitualidade de objetivos

- Qual taxa de inflação?
 - Índice harmonizado de preços no consumidor (IHCP, ou no inglês “HICP”)
 - Ou variante desse índice que exclui componentes voláteis como alimentação e combustíveis
 - Staff do BCE elabora previsões para a taxa de inflação numa janela temporal de dois anos
 - “The main task of the ECB is to maintain price stability. This it defines as an annual HICP inflation rate of below 2% over the medium term.” Fonte: [BCE](#)

O BCE e a conflitualidade de objetivos

- Contudo, mesmo exclusivamente com mandato único, as economias da área do euro são muito distintas, pelo que a política monetária (e a taxa de juro) pode ser demasiado restritiva (elevada) para algumas economias e demasiado acomodatória (baixa) para outras
- Consultar:
 - https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html

O BCE e a conflitualidade de objetivos

- BCE tem tido dificuldade em assegurar que a taxa de inflação é próxima de 2%
 - Desde o início do euro, a taxa média de inflação foi 1,6%
- Mas, na perspetiva de alguns economistas, taxas de inflação mais baixas não são um problema

HICP inflation rate - Overall index

Euro area



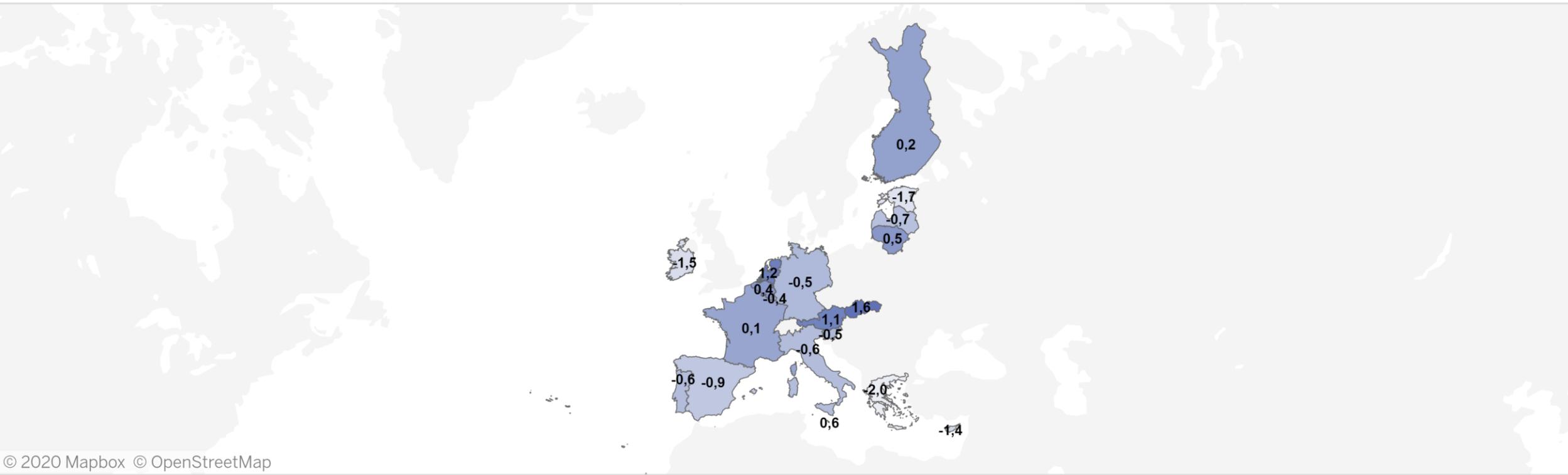
■ Euro area

Fonte: [BCE](#)

	Euro area	Lowest Greece	Highest Slovakia
Outubro de 2020	-0,3	-2,0	1,6

HICP inflation rate - Overall index

Outubro de 2020, Euro area countries



O BCE e a conflitualidade de objetivos

- Na prática, notam-se outros objetivos implícitos da política monetária do BCE que, naturalmente, foram evoluindo no tempo
 - Papel determinante da pessoa do presidente do BCE que parece influenciar desproporcionadamente a política monetária
 - Política monetária no passado pareceu tolerar divergência económica e níveis de desemprego elevado em alguns estados membros

O BCE e a conflitualidade de objetivos

- Política monetária tornou-se acomodatória e não convencional na sequência da crise do euro
 - Conselho do BCE pareceu responder à perspectiva de desintegração do euro no âmbito das suas competências relativas à política económica da Área do Euro bem como relativas à estabilidade financeira
- Contudo, dado o seu mandato, a política monetária não responde suficientemente bem a:
 - Fraco crescimento económico
 - Aumento do desemprego ou fraco crescimento do emprego
 - Divergência económica entre estados membros

Conteúdo

5. O Banco Central Europeu e a política monetária na UEM
 - a. Resenha histórica sobre bancos centrais
 - b. O BCE e o Eurosistema
 - c. Independência dos bancos centrais
 - d. Balanço simplificado do Eurosistema
 - e. A estratégia, os procedimentos e os instrumentos de política monetária
 - f. O sistema de pagamentos TARGET2
 - Transferências bancárias
 - g. A grande moderação: A política monetária (i.e., a regra de Taylor) no centro da política económica
 - h. O BCE e a conflitualidade de objetivos
 - i. **A condução da política monetária perante choques assimétricos**
 - j. O BCE e a crise do euro

A condução da política monetária perante choques assimétricos

- Suponha-se um choque assimétrico que se traduz num aumento da procura agregada em França e numa redução da procura agregada na Alemanha
- Em resultado, a taxa de inflação na França sobe, mas a taxa de inflação na Alemanha cai
- Apesar da economia alemã ser de maior dimensão que a francesa, admita-se ainda que o choque nas duas economias é tal que o efeito combinado no IHPC da Área do Euro é nulo, mantendo-se as projecções para a taxa de inflação no longo prazo próximo de 2%
 - Então a política monetária não pode reagir

Conteúdo

5. O Banco Central Europeu e a política monetária na UEM
 - a. Resenha histórica sobre bancos centrais
 - b. O BCE e o Eurosistema
 - c. Independência dos bancos centrais
 - d. Balanço simplificado do Eurosistema
 - e. A estratégia, os procedimentos e os instrumentos de política monetária
 - f. O sistema de pagamentos TARGET2
 - Transferências bancárias
 - g. A grande moderação: A política monetária (i.e., a regra de Taylor) no centro da política económica
 - h. O BCE e a conflitualidade de objetivos
 - i. A condução da política monetária perante choques assimétricos
 - j. **O BCE e a crise do euro**



BCE e a crise do euro

- Matéria não abordada em 2020/2021

Bibliografia

- Cabral, R. (2013). "O euro em crise: Cronologia e análise". Em: Palma, C. Paz Ferreira, E., Torres, H. (Eds.), *Estudos em homenagem ao professor doutor Alberto Xavier* (Vol. II, p. 635-654). Lisboa: Almedina.
- Fischer, S. (2015, 4 November). "Central Bank Independence". Keynote Speech, <https://www.bis.org/review/r151109c.pdf>
- FRBM (1988) "Discovering Open Market Operations", Federal Reserve Bank of Minneapolis, *The Region*, August issue.
- de Grauwe, P. (2018). *Economics of monetary union* (12th edition, cap. 9 e 10). Oxford: Oxford University Press.
- Issing, I. (2009). *The birth of the euro*. Cambridge: Cambridge University Press.