

**Grelha de Correção**  
**União Económica e Monetária – 4.º Ano Dia - Coincidências**

**Grupo I**

1 - A Balança de Pagamentos (BoP) é o documento onde são registadas todas as operações económicas entre residentes e não residentes de um dado país. É constituída por duas componentes fundamentais: balança comercial e balança financeira (ou de capitais); permite ainda visualizar os fluxos de capitais que ocorrem envolvendo essa mesma economia em relação ao exterior. Um défice na balança comercial implica um superávit na balança financeira (empréstimos ao exterior, ou seja, dívida externa); e vice-versa. Veja-se por exemplo a relação que existe entre os EUA e a China: esta última apresenta um excedente na sua balança comercial e aquele um défice; a China financia, em parte, este mesmo défice emprestando e adquirindo ativos aos EUA, bem como reservas monetárias nessa moeda estrangeira (dólares).

2 - O 'triângulo das impossibilidades' dita que não é possível a um determinado país (no contexto de relações cambiais com o exterior) manter os três vértices do triângulo, devendo por conseguinte abdicar de pelo menos um: i) liberdade de circulação de capitais; ii) regime de câmbios fixos; iii) autonomia da política monetária. Na base da criação da UEM – tendo em conta a experiência anterior do funcionamento do SME e do seu mecanismo de taxas de câmbio (MTC I) - esteve pois o reconhecimento de que, se se pretendia ter uma zona de estabilidade ou fixidez cambial, associada a um regime de mobilidade de capitais, era necessário que os Estados abdicassem da autonomia da sua política monetária, o que levou à centralização da mesma no SEBC e em particular no Banco Central Europeu. A UEM é assim internamente caracterizada por ter uma única moeda e uma política monetária centralizada no BCE, liberdade de circulação de capitais, e um regime de câmbios fixos.

3 - A mobilidade de capitais é uma das três liberdades fundamentais que caracterizam o mercado interno europeu e expressamente prevista no Tratado da UE (artigo 63.º ss.). Era expectável que isso significasse uma verdadeira integração do mercado de capitais na Europa – mas tal não se verificou: como foi evidenciado pela crise financeira e da dívida soberana, existem elementos de fragmentação financeira e de enviesamento nacional (*'home bias'*) na repartição de capitais entre Estados membros – mormente nos mercados de dívida, acionista e obrigacionista -, o que leva ao surgimento do chamado risco nacional ou regional. A ausência dessa integração impede que os mercados de capitais possam funcionar como instrumento de partilha de riscos ou de amortecimento de choques quando estes atinjam um determinado Estado ou região (ao contrário do que se verifica por exemplo nos EUA). No caso das economias periféricas, os capitais, nesses eventos, 'fogem' facilmente para outras regiões ou países que apresentem *fundamentais* mais favoráveis (*'flight-to-quality effect'*).

4 - A UB visa, desde logo, suprimir o chamado 'doom looping' entre dívida bancária e dívida dos soberanos – como se tornou evidente na Europa, após a crise financeira, instituindo mecanismos de *'bail in'* (em vez de *bail out*) em caso de processos de resolução bancária (caracterizar o Mecanismo Único de

Resolução). Por outro lado, a UB visa garantir o melhor funcionamento do chamado 'mecanismo de transmissão da política monetária': isto é que a uma política monetária única possam corresponder condições de financiamento à economia (*lato sensu*) similares em todo o espaço europeu. A crise da dívida soberana revelou disparidades nos *spreads* das obrigações de Tesouro a dez anos entre os vários países europeus. A UB pretende pois contribuir para uma maior integração dos mercados financeiros e para condições mais uniformes de acesso ao financiamento da economia e do país, ou seja, quer por parte de agentes privados quer por parte das entidades públicas.

5 – Trata-se do conjunto de medidas de política monetária não convencional e que implicam a aquisição de ativos por parte das autoridades monetárias (bancos centrais) em mercado secundário, perante condições a definir e mediante apresentação de colateral. As entidades elegíveis estão previamente identificadas, podendo as mesmas ser do sector privado ou sector público. Tais medidas têm por objetivo aumentar não apenas as disponibilidades de liquidez, mas apoiar o acesso a financiamento por partes dessas entidades, pelo que a autoridade monetária se assume como seu prestador de última instância (*lender of last resort*) ou 'avalizador'. Exemplos no quadro da política monetária do BCE: o '*Outright Monetary Transactions - OMT*', de 2012 e o programa de compra de ativos lançado em 2014/2015.

## **Grupo II**

- Não tendo os Estados, no quadro de uma união monetária, a possibilidade de utilizar o instrumentos cambial (depreciação da taxa de câmbio nominal) nomeadamente para efeitos de obtenção de ganhos de competitividade, a desvalorização interna, via preços e salários internos, 'manipulando' assim a taxa de câmbio real.

- Definir taxa de câmbio nominal e real (com ou sem efeito preços relativos).

- No período de 'austeridade' – 2011-2014 – o período em que Portugal se encontrou sob assistência da chamada 'Troika', esse foi o expediente utilizado, não apenas por razões internas (reequilíbrio orçamental), mas também por razões externas (melhorar a posição da BoP portuguesa, reduzindo o défice comercial).

- Identificar as principais críticas aos efeitos da austeridade.