

**Grelha de Correção**  
**União Económica e Monetária - 4.º Ano Dia - 12/01/2018**

**Grupo I**

1. Geralmente, uma moeda forte é o reflexo da competitividade global da economia em questão; os preços dos produtos importados tornam-se relativamente mais baratos, o que pode reduzir tensões inflacionistas no país em questão; como os preços dos produtos exportados se tornam relativamente mais caros, isso pode contribuir para outros incentivos no sentido da redução dos custos de produção e da manutenção da competitividade: flexibilidade dos mercados de trabalho e salarial; diversificação da produção; investimento em Inovação & Desenvolvimento.

Problema: Acontece sobretudo quando a apreciação não reflete os fundamentais económicos (competitividade), antes resulta por exemplo de movimentos especulativos em torno da moeda. Situação: O caso da libra esterlina em 1991/1992, o que acabou por ditar a sua saída do mecanismo de taxas de câmbio (MTC I); o atual caso do franco suíço, sempre sujeito a grande pressão.

2. Geralmente, uma moeda forte é o reflexo da fraca competitividade global da economia em questão e da baixa procura que existe dessa moeda por parte de adquirentes de bens e serviços e dos agentes económicos em geral.

Vantagem: através das chamadas *desvalorizações competitivas*, é possível restaurar a competitividade e melhorar a balança comercial, pois a depreciação implicará preços de bens exportados mais baratos e o encarecimento dos bens importados. Situação: Portugal procedeu à 'desvalorização deslizante' da sua moeda aquando da intervenção do FMI em 1978 e em 1982, com o objetivo de melhorar a posição da sua balança de pagamentos; a Argentina, depois de abandonar o sistema de indexação ao dólar no início dos anos 2000 (fim do sistema de 'Currency Board'), procedeu à depreciação da sua moeda (peso argentino) e isso teve efeitos benéficos sobre a economia.

3. O sistema de BW era um sistema de '*adjustable peg*' (câmbios fixos ajustáveis) de cada um das moedas aderentes em torno do dólar (proceder à caracterização deste sistema enquanto sistema de câmbios fixos, dentro de margens estreitas de flutuação, +/- 1%). O dólar era a moeda 'core' do sistema estando indexada diretamente ao dólar ('*Gold Exchange Standard*'). Com a crise dos anos 70, o sistema foi progressivamente entrando em colapso até terminar formalmente com a celebração dos Acordos de Jamaica (1976). A 2.ª emenda aos Acordos de BW (1978) ditou a generalização do sistema de flexibilização, na versão de 'flutuação dirigida' ('*managed floating*').

O MTC I, instituído quando da criação do Sistema Monetário Europeu (1979), foi uma tentativa de manter um grau de estabilidade cambial em relação aos países da então CEE. Tratava-se de um sistema de câmbios estáveis mas ajustáveis entre as moedas integrantes do mecanismo – com as mesmas margens (estreitas) de flutuação que haviam sido definidas durante a vigência dos Acordos de BW, na sequência das alterações do Acordo Smithsoniano (1971): +/-

2,25%. Previa-se também uma banda alargada de flutuação, de +/- 6% (que acabou por se aplicar, por exemplo, a Portugal aquando da sua adesão à CEE)  
Explicar por fim as vicissitudes por que passou o MTC ao longo da sua vigência até à criação da UEM.

4. Os programas de compras de ativos foram lançados pelo BCE 2014/2015, na sequência de outras iniciativas de política monetária (não convencional) adotadas para fazer face aos efeitos da crise financeira e em especial da crise da dívida soberana: o caso por exemplo do anterior programa '*Outright Monetary Transactions - OMT*', de 2012. O BCE procede à compra de títulos ou de dívida (em mercado secundário) de entidades elegíveis e previamente determinadas, na base de condições de igual modo pré-definidas.

Incluem os seguintes 4 programas fundamentais:

- a) O programa de compras para as empresas não públicas (CSPP);
- b) O programa de compras para o sector público (PSPP);
- c) O programa de compras de títulos de dívida titularizados (ABSPP)
- d) O 3.º programa de compras de obrigações cobertas (CBPP3).

O objetivo: garantir liquidez e estímulo monetário da economia, num quadro que já o era, de taxas de juro anormalmente baixas, próximas do limite zero inferior ('*zero lower bound*'). Um dos maiores riscos destes programas é, de resto, o da sua eficácia: o de (não) serem capazes de dinamizar a economia europeia e desde logo a dos países envolvidos pelos programas. Em 2016, a situação foi complexa, com o risco de deflação em várias economias europeias; ou seja, as medidas em causa não estariam a surtir os efeitos desejados. Assim, complementarmente a estas medidas de política monetária, podem justificar-se medidas orçamentais ou de política orçamental, a nível nacional e europeu, como foi o caso por exemplo do lançamento do Plano Juncker.

5. Uma das críticas feitas à atuação da Reserva Federal Norte-Americana (Fed), nos anos que antecederam a crise do subprime e em particular entre 2002-2006, foi o facto de tal política – levada a cabo pelos então Chairmen Alan Greenspan e Ben Bernanke - ter favorecido o surgimento da bolha especulativa (das hipotecas subprime e das '*securities*' associadas), que depois viria a rebentar em 2007. A política monetária seguida assentou numa estratégia de '*inflation targeting*', na qual a maior ou única preocupação é a de controlar a inflação. Como nos EUA os níveis (baixos) de inflação foram sendo eficazmente assegurados, a política pôde inclusive acomodar taxas de juro reduzidas – o que na opinião de muitos, favoreceu o aumento do crédito bancário, o crescimento das hipotecas imobiliárias, o aumento do preço dos ativos associados, enfim a bolha financeira do subprime. A estratégia de '*inflation targeting*' teria sido pois a causa determinante da própria crise.

Como estratégia alternativa, diversos economistas (o caso de Claudio Borio, no Bank for International Settlements - BIS) têm defendido a ideia de '*leaning against the wind*', que aceita que os bancos centrais reajam a um aumento do preço dos ativos, pelo endurecimento das restrições da política monetária.

A estratégia que tem vindo a ser seguida no BCE, embora de forma moderada, aproxima-se desta ideia de '*leaning against the wind*': trata-se de uma estratégia de dois pilares (económico e monetário) 'orientada pela estabilidade', ou seja, um estratégia que obriga a autoridade monetária a avaliar, nas decisões

monetárias relevantes, o impacto que as mesmas podem ter sobre a estabilidade financeira, obrigando nomeadamente à monitorização do impacto dessas decisões sobre o preços dos ativos financeiros e outros ativos.

## Grupo II

### 1)

— A Alemanha apresenta historicamente excedentes da sua balança comercial (o que é compensado ao nível da balança financeira por investimentos e/ou aplicações feitos em outros mercados); em contrapartida, existem países que historicamente exibem défices comerciais (o caso de economias periféricas como Portugal); simultaneamente, o comportamento ao nível das finanças públicas (défice e dívida) dos vários grupos tem sido também muito diferenciado: a crise da dívida soberana refletiu precisamente a diferença nesses fundamentais; tudo isto atesta a existência de desequilíbrios macroeconómicos profundos no seio da UE e em particular da sua zona do Euro (apontar a criação do chamado *procedimento por desequilíbrios macroeconómicos excessivos*, no âmbito do ‘*Six Pack*’ (2011) como um primeiro passo no sentido do reconhecimento dessa profunda assimetria);

— 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. Nas suas relações entre si, as BoP de dois países ou blocos regionais envolvidos podem ser o espelho uns dos outros: o caso da Alemanha em relação a países periféricos da UE; o caso do EUA em relação à China.

— Assumir a existência de uma Zona Euro a duas velocidades implicaria por exemplo o reconhecimento de dois euros: o euro forte para as economias mais competitivas; o euro fraco, para as mais débeis. Em última análise, poderia mesmo implicar o ‘exit’: ou seja, que a Zona Euro fosse redimensionada para abranger apenas os países ‘core’ do sistema, tornando-se assim efetivamente uma ‘zona monetária ótima’.

### 2)

— Outras causas profundas: A existência de desequilíbrios macroeconómicos excessivos na zona do Euro (estruturas económicas assimétricas; balanços de pagamentos com comportamentos muito diferenciados; divergência económica); a deficiente arquitetura do Euro: a inexistência de uma zona monetária ótima; a zona do Euro como união monetária incompleta (a ausência de uma união política e orçamental);

— O ‘*doom looping*’ dívida bancária e dívida soberana significa que tal como os bancos financiaram os soberanos, também estes auxiliaram os bancos, nomeadamente logo a seguir à implosão da crise do subprime; os balanços de cada um deles cresceram significativamente à custa dos ativos recíprocos. A

União Bancária (UB), através das suas três peças e nomeadamente através do Mecanismo Único de Resolução (caracterizar) procurou que fossem os bancos e não os soberanos a assumir os custos de processos de resolução e/ou de reestruturação, aliviando os balanços dos governos – ‘*bail in*’ em vez de ‘*bail out*’; — O aprofundamento da União Orçamental; a criação de um sistema de transferências anti-cíclicas; a mutualização da dívida contraída pelos países da Zona (vulgo *eurobonds*).