

## Exame final de União Económica e Monetária (4.º ano - Dia)

### Tópicos de correção

#### Grupo 1

1) Em regime de câmbios fixos, ao contrário do que tende a suceder em regime de câmbios flutuantes, não é possível proceder à depreciação cambial como forma de ajustamento (temporário) da balança de pagamentos. A taxa de câmbio nominal da moeda está fixa em relação a outra ou outras.

Assim, resta o ajustamento através da taxa de câmbio real, e em particular através dos preços domésticos relativamente aos preços exteriores. Este expediente – denominado de desvalorização interna – obriga por vezes ao ajuste dos preços dos factores (maxime dos salários). Foi genericamente o que sucedeu durante a fase da chamada ‘austeridade’: Portugal conseguiu reequilibrar a sua balança corrente procedendo ao embaratecimento dos produtos nacionais, o que implicou reduzir custos de mão-de-obra e aumentar a flexibilidade salarial (e.g. reformas laborais).

2) A UEM apresenta em relação ao exterior um regime de câmbios flutuantes (casos particulares, relação cambial com a Suíça por exemplo).

No quadro da UE, distingue-se entre países da UEM e países fora da UEM. Para os primeiros, o regime é de fixidez cambial (definitiva e irreversível), pois a UEM é uma união monetária (o sistema exacerbado de fixidez cambial). Para os segundos, há que distinguir consoante estejam ou não em processo de convergência com vista à adoção do Euro. Se estiverem, têm de integrar previamente, durante dois anos, o Mecanismo de Taxas de Câmbio do Euro (MTC II), que obriga à fixação do valor da moeda em relação ao euro, mas com margens de flutuação relativamente alargadas (+ ou - 15%). Se não estiverem, podem integrar (voluntariamente) ou não o MTC II – na primeira situação encontra-se a Dinamarca, que aliás optou por margens de flutuação mais estreitas (+/- 2.25%).

3) Porque se atingiu o chamado ‘limite inferior zero’ da política monetária. Os estímulos dados à economia pelo lado da política monetária convencional (e.g. operações de mercado e facilidades de crédito e de depósito) revelaram não ser capazes de evitar a espiral deflacionista a partir de 2014. Daí a adoção de medidas mais intensas: medidas de política não convencional (o chamado ‘quantitative easing’) e em particular a adoção do programa alargado de compras de ativos, que inclui a compra de títulos de dívida soberana em mercado secundário.

4) Transparência significa abertura ao público (‘disclosure’) ou seja divulgação de informação. Mas significa também que a informação que é prestada é compreendida pelos respetivos destinatários. No princípio, os anúncios do BCE relativamente ao sentido e intensidade da sua política monetária não foram inteiramente compreendidos pelos agentes económicos e financeiros. Esta circunstância dificultava a transmissão da política monetária à economia, ou seja,

impedia que a política monetária fosse totalmente eficaz nos seus propósitos de estabilização dos preços.

Progressivamente o grau de transparência e de compreensão mudou, e os anúncios de política são consistentes com a estratégia de controlo de inflação ('inflation targeting' ajustada por objetivos de estabilidade) seguida pelo BCE.

5) Em regra, uma situação de excedente da balança corrente é compensada pelo défice da balança financeira (o país precisa de comprar ativos, *maxime* precisa de financiar) – o caso da Alemanha. Um país com défice na balança corrente compensa com um superáвите na balança financeira, ou seja, precisa de vender ativos, no limite de se endividar – o caso de Portugal. Este último está assim dependente dos influxos de capitais do exterior, seja sob a forma de colocações financeiras, dívida ou investimento direto estrangeiro.

Outro exemplo: a relação entre a China e os EUA.

## Grupo 2

- A UEM não é uma zona monetária ótima, não é uma união política e não é uma união orçamental (caracterizar estas três figuras). Explicar de que forma a crise do Euro evidenciou ou acentuou estas vulnerabilidades.

- Trata-se de uma medida de reforma de natureza orçamental e concretamente de natureza fiscal. Vantagens: a crise do Euro teve origem numa crise financeira, pelo que pode justificar-se tributar-se agora este sector; este tributo será mais justo (desonera famílias e pequenas empresas em prol da tributação de grupos financeiros).

Desvantagens e dúvidas: será o melhor tipo de imposto para fazer face a riscos e a choques assimétricos? Estará adaptado a servir a função de estabilização macroeconómica? Qual o seu destino?

- Outras medidas - Do lado orçamental: fundos anti-cíclicos, a criação de um subsídio de desemprego europeu. Do lado do mercado (instrumentos privados): união bancária, mercado único de capitais. Com carácter misto: o mecanismo europeu de estabilidade.