

Pacto de Estabilidade e Crescimento

O Tratado da União Europeia (UE) indica claramente os princípios monetários e financeiros que estão na base da União Económica e Monetária (UEM).

O principal objectivo da política monetária única é manter a estabilidade dos preços, apoiando simultaneamente as políticas económicas gerais da UE. A gestão da política monetária deve processar-se em conformidade com os princípios de uma economia de mercado aberta, com liberdade de concorrência.

No domínio da política orçamental, os países que participam na área do euro devem gerir as finanças públicas de forma a assegurar um crescimento sustentável, como está previsto no Tratado da UE.

Além disso, a fim de garantir uma convergência orçamental duradoura dos participantes na UEM, foi adoptado um **Pacto de Estabilidade e Crescimento**, através do qual todos os Estados-Membros reconhecem a necessidade de uma política orçamental sã para o bom funcionamento da UEM.

Adoptado no Conselho Europeu de Amesterdão, em Junho de 1997, o **Pacto assenta em dois aspectos essenciais: um sistema preventivo para identificar e corrigir as derrapagens orçamentais antes de se atingir o limiar de 3% do PIB** previsto no Tratado da UE, e um conjunto de normas de dissuasão para **pressionar os Estados-membros a evitar os défices excessivos e a adoptar as medidas necessárias para a sua rápida correcção**.

Os Estados-membros participantes na área do euro também se comprometeram a adoptar, a nível nacional, o objectivo a médio prazo de conseguir um orçamento em equilíbrio ou excedentário.

O Pacto contém três elementos juridicamente vinculativos:

1 - Uma resolução do Conselho Europeu consagra o compromisso dos Estados-Membros, da Comissão e do Conselho de pôr em prática o Pacto de Estabilidade e Crescimento. **Os Estados-membros comprometem-se também com o objectivo a médio prazo de conseguir orçamentos equilibrados, ou mesmo excedentários.**

2 - Um regulamento do Conselho relativo ao reforço do controlo da situação orçamental e do controlo e coordenação das políticas económicas, que implica que os Estados-membros participantes transmitirão os respectivos planos de estabilização, com objectivos orçamentais nacionais a médio prazo e outras informações pertinentes. O aspecto essencial desses planos será a consagração do objectivo nacional de conseguir **a médio prazo um orçamento equilibrado ou excedentário**. **Isto permitirá que os países participantes tenham políticas fiscais anti cíclicas, sem que o défice ultrapasse o limite de 3% do PIB.**

A coordenação das políticas económicas implica também que os Estados-membros não participantes na área do euro devam apresentar planos de convergência, que serão semelhantes aos planos de estabilidade, mas abrangerão uma gama mais vasta de variáveis, nomeadamente os objectivos de política monetária, especialmente em matéria de taxas de juro e de inflação.

Estes planos poderão também reflectir o facto de alguns Estados-membros ainda não estarem aptos para respeitar os critérios de convergência. O Conselho analisará

periodicamente os planos de estabilidade e de convergência. **Se forem identificadas derrapagens significativas relativamente aos objectivos fixados, o Conselho pode emitir uma recomendação dirigida ao Estado-Membro em causa.** Estas recomendações são, de facto, um instrumento preventivo.

3 - O último elemento do Pacto de Estabilidade e de Crescimento é o Regulamento do Conselho relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. Segundo este regulamento, se o défice for considerado excessivo, não havendo circunstâncias excepcionais que o justifiquem, o Conselho endereçará imediatamente uma recomendação ao Estado-Membro em causa, que disporá então de quatro meses para adoptar as medidas necessárias para a correcção da situação. Se o Conselho considerar que essas medidas não são adequadas, iniciará o passo seguinte do procedimento.

Em última instância, pode-se chegar a uma situação de imposição de sanções dez meses após a transmissão dos dados que constitui a notificação da existência dum défice excessivo. As sanções consistem na obrigação de o Estado-Membro em causa efectuar um depósito sem juros, provavelmente associado a outras sanções não pecuniárias previstas no Tratado. Se a situação de défice excessivo não for corrigida no período de dois anos, o depósito é transformado em multa. O limite máximo para o montante anual do depósito equivale a 0,5% do PIB do país em causa.

Circunstâncias excepcionais podem impedir o lançamento deste procedimento: por exemplo, uma catástrofe natural ou uma grave recessão económica que conduzam a um défice superior a 3% do PIB. Uma diminuição de 2% do PIB real já é considerada uma recessão económica excepcional. Se a diminuição anual do PIB real se situar entre 0,75% e 2 %, o Conselho pode considerar, tendo em conta a argumentação apresentada pelo Estado-Membro em causa, que a recessão económica é, de facto, excepcional.

Política Monetária e Cambial

É hoje geralmente aceite que o objectivo de médio prazo adequado para um banco central é garantir a estabilidade dos preços, ou seja, a manutenção do poder de compra da moeda.

A generalidade dos economistas e dos decisores políticos sustenta hoje em dia que a existência de um quadro macro-económico estável é uma condição necessária ao crescimento económico sustentado. Com efeito, **um elevado crescimento dos preços está em geral associado a uma elevada volatilidade dos mesmos**, facto que conduz a uma deficiente afectação dos recursos e **prejudica assim o crescimento e a criação de emprego.**

No entanto, pode existir no curto prazo alguma correlação entre inflação e crescimento, embora cada vez mais apenas no muito curto prazo e com custos significativos no médio prazo. A sua mera possibilidade cria, no entanto, um enviesamento de sentido inflacionista, na medida em que o público tem a percepção de que as autoridades podem ser tentadas a expandir o produto através de estímulos inesperados induzidos por uma política económica expansionista.

O único mecanismo institucional capaz de evitar esse enviesamento inflacionista consiste em dotar um banco central com um mandato claro no sentido de prosseguir a estabilidade dos preços. A experiência confirma que a melhor forma de prosseguir a estabilidade dos preços é a existência de uma estratégia de política monetária clara e credível, o que

pressupõe o anúncio de um objectivo e a adopção de medidas de política sempre que os desenvolvimentos verificados dele se afastarem.

Nesse sentido, existem basicamente duas alternativas:

- uma **estratégia directa**, que implica o ajustamento dos instrumentos de política monetária em resposta a desvios da inflação da trajectória desejada;
- ou uma **estratégia indirecta**, que se baseia na escolha de um objectivo intermédio consistente com o objectivo último e usa os instrumentos de política monetária para corrigir os desvios do objectivo intermédio em relação ao valor de referência. Um agregado monetário ou a taxa de câmbio são as variáveis mais correntemente usadas como objectivos intermédios.

Estratégia de política monetária do SEBC

Em conformidade com o estipulado no Tratado que instituiu a Comunidade Europeia, a manutenção da estabilidade de preços será o **objectivo primordial** do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), de que faz parte integrante o Banco de Portugal. Deste modo, a **estratégia de política monetária** do SEBC incidirá rigorosamente sobre este objectivo. Neste contexto, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) **adoptou a seguinte definição**: "A estabilidade de preços será definida como o **aumento anual do Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH)** para a área do euro inferior a 2%". Em seu entender, a **estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo**.

A escolha do IPCH resultou das suas três características seguintes:

- O IPCH é a medida de preços mais adequada para a definição de estabilidade de preços do SEBC. É o único índice de preços que, no início da Terceira Fase, estará suficientemente harmonizado em toda a área do euro;
- ao dar particular ênfase ao IPCH "para a área do euro", o Conselho do BCE tornou claro que fundamentará as suas decisões sobre a evolução monetária, económica e financeira, em toda a área do euro. A política monetária única adoptará uma perspectiva para toda a área do euro; não reagirá a desenvolvimentos regionais ou nacionais específicos;
- um "aumento (...) inferior a 2%" é amplamente compatível com a maioria das definições actuais adoptadas pelos bancos centrais nacionais da área do euro.

Além disso, a afirmação de que "a estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo" reflecte a necessidade da política monetária assumir uma orientação prospectiva, a médio prazo. Reconhece igualmente a existência de volatilidade a curto prazo nos preços, a qual não pode ser controlada pela política monetária.

A fim de manter a estabilidade de preços, o Conselho do BCE concordou em adoptar uma **estratégia de política monetária**, constituída por dois elementos chave:

- À moeda será atribuído um papel decisivo. O valor de referência referir-se-á ao agregado monetário alargado M3. O agregado M3 será constituído pela moeda em circulação e por algumas responsabilidades das Instituições Financeiras Monetárias (IFM) residentes na área do euro e, no caso de depósitos, pelas responsabilidades de algumas instituições pertencentes à administração central.

O valor de referência para o crescimento monetário deverá ser consistente com - e contribuir para alcançar - **a estabilidade de preços**. Os desvios do crescimento monetário verificados em relação ao valor de referência assinalam em circunstâncias normais riscos

para a estabilidade de preços. Além disso, o **valor de referência para o crescimento monetário deve ter em consideração o crescimento real do produto e as alterações à velocidade de circulação.**

Tomando em consideração todos estes elementos, o Conselho do BCE decidiu anunciar uma taxa de referência de 4½ % para o crescimento monetário em vez de um intervalo, na medida em que um intervalo de referência poderia levar o público a concluir erroneamente que uma qualquer ultrapassagem dos limites do intervalo por parte do crescimento monetário conduziria a uma alteração automática das taxas de juro.

A relação entre o crescimento monetário actual e o valor de referência previamente anunciado será analisada regular e rigorosamente pelo Conselho do BCE; o resultado dessa análise e o seu impacto nas decisões de política monetária serão explicados ao público.

- paralelamente à análise do crescimento monetário em relação ao valor de referência, desempenharão papel dominante na estratégia do SEBC a avaliação numa base global das perspectivas sobre a evolução dos preços e os riscos para a estabilidade de preços na área do euro. Esta avaliação será efectuada através de um vasto conjunto de variáveis económicas e financeiras, que constituirão indicadores da evolução futura dos preços.

Mecanismo de transmissão da política monetária

Embora a adopção da taxa de câmbio como objectivo intermédio se não justifique numa grande economia relativamente pouco aberta ao exterior como é a da área do euro, o nível relativo das taxas de juro tem uma influência directa sobre o nível da taxa câmbio do euro. As condições de remuneração das aplicações em euros desempenham, na verdade, um papel determinante nas decisões de afectação de carteira entre divisas que efectuem os agentes económicos.

Na definição da estrutura de taxas de juro é decisivo o nível das taxas de curto prazo no mercado monetário interbancário da zona euro, nível esse que o SEBC tem a possibilidade de influenciar, enquanto sistema de bancos centrais, dada a sua capacidade de criação de moeda primária ou central.

As instituições de crédito têm necessidade de moeda central ou primária para se abastecerem de notas ou de moedas metálicas e para regularizarem os saldos que resultam das trocas de meios de pagamentos (cheques, transferências, etc.) que realizam entre si no dia-a-dia. As suas contas de depósito no SEBC não podem, por isso, encontrar-se devedoras.

Essa moeda primária ou central é negociada pelas instituições de crédito no mercado monetário interbancário: as que a têm em excesso cedem-na às que dela têm escassez, a determinadas taxas de juro. Se a quantidade de moeda primária ou central existente no mercado monetário se revelar insuficiente face às necessidades - escassez de liquidez - as taxas de juro praticadas têm naturalmente tendência a aumentar. No caso contrário, se a quantidade de moeda primária ou central existente no mercado monetário for abundante - excesso de liquidez - as taxas de juro praticadas têm tendência a baixar.

Com as suas intervenções no mercado monetário, o SEBC procura regular as condições de liquidez, de forma a que as taxas de juro se fixem a níveis considerados compatíveis com o objectivo de estabilidade de preços.

Assim, o SEBC pode surgir a intervir no mercado monetário às taxas por si definidas - chamadas, por isso, **taxas de juro oficiais - , quer para injectar liquidez no mercado monetário, em caso de escassez, quer para, ao invés, absorver a liquidez excedentária.** Para o efeito, o SEBC utiliza dois tipos de instrumentos: as facilidades permanentes e as operações de mercado aberto, tendo por base um sistema de reservas mínimas, a que está sujeita a grande generalidade das instituições financeiras.

Além das intervenções directas de regulação de liquidez no mercado monetário, o SEBC pode também recorrer excepcionalmente a intervenções no mercado de câmbios caso considere que o nível da taxa de câmbio possa colocar em causa a manutenção da estabilidade dos preços: assim, compra ou vende euros contra moedas estrangeiras, afectando assim as suas reservas cambiais. Para contrariar variações muito significativas e temporárias no sentido da apreciação (ou depreciação) do euro, vende (ou compra) euros contra moedas estrangeiras à cotação que pretende manter.

Sistema Europeu de Bancos Centrais

O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), criado formalmente em 1 de Junho de 1998, constitui o enquadramento institucional da vertente monetária da União Económica e Monetária (UEM). Dele fazem parte o Banco Central Europeu (BCE) e os bancos centrais nacionais da União Europeia (UE). O BCE e os bancos centrais nacionais participantes no euro formam o Eurosistema.

O SEBC define e executa a política monetária única na área do euro, realiza as operações cambiais e detém e gere as reservas oficiais dos Estados-membros. Cabe-lhe ainda promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamento e contribuir para as actividades das autoridades nacionais competentes em matéria de supervisão das instituições de crédito e de estabilidade do sistema financeiro.

O SEBC é dirigido pelos órgãos de decisão do BCE:

- o **Conselho**, que inclui os membros da Comissão Executiva e os governadores dos bancos centrais nacionais dos países participantes na área do euro;
- o **Conselho Geral**, formado pelo presidente e pelo vice-presidente do BCE e pelos governadores dos bancos centrais nacionais de todos os Estados-Membros.
- a **Comissão Executiva**, formada pelo presidente do BCE, pelo vice-presidente e quatro membros;

Conselho do BCE

O Conselho do BCE é o principal órgão de decisão do SEBC. É ao Conselho, por exemplo, que compete definir a política monetária única, incluindo as decisões respeitantes a objectivos monetários intermédios, taxas de juro oficiais e constituição de reservas mínimas, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução.

A concretização da política monetária única é, no entanto, descentralizada.

Além dos membros da Comissão Executiva do BCE, o Conselho integra os governadores dos bancos centrais nacionais dos países participantes na área do euro, incluindo o Governador do Banco de Portugal.

O Conselho reúne em Frankfurt nas primeira e terceira quinta-feiras de cada mês. As decisões sobre política monetária, por exemplo, são tomadas por maioria simples, dispondo cada membro de um voto. Na eventualidade de um empate, o Presidente dispõe de voto de qualidade. Em decisões relativas a algumas

questões internas de natureza financeira os votos de cada membro são ponderados de acordo com a chave de repartição dos bancos centrais nacionais no capital do BCE; os membros da Comissão Executiva abstêm-se neste tipo de votações.

<i>Guy Quaden</i>	<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
<i>Axel A. Weber</i>	<i>Deutsche Bundesbank</i>
<i>Miguel Fernández Ordóñez</i>	<i>Banco de España</i>
<i>Christian Noyer</i>	<i>Banque de France</i>
<i>Nicholas C. Garganas</i>	<i>Bank of Greece</i>
<i>John Hurley</i>	<i>Central Bank of Ireland</i>
<i>Mario Draghi</i>	<i>Banca d'Italia</i>
<i>Athanasios Orphanides</i>	<i>Central Bank of Cyprus</i>
<i>Yves Mersch</i>	<i>Banque Centrale du Luxembourg</i>
<i>Michael C. Bonello</i>	<i>Bank Centrali ta' Malta/ Central Bank of Malta</i>
<i>Nout Wellink</i>	<i>De Nederlandsche Bank</i>
<i>Klaus Liebscher</i>	<i>Oesterreichische Nationalbank</i>
<i>Vítor Constâncio</i>	<i>Banco de Portugal</i>
<i>Marko Kranjec</i>	<i>Banka Slovenije</i>
<i>Erkki Liikanen</i>	<i>Suomen Pankki</i>

Conselho Geral

O Conselho Geral compreende, além do Presidente e do Vice-Presidente do BCE, os governadores dos bancos centrais nacionais dos países da UE. Os outros membros da Comissão executiva podem participar, mas sem direito a voto.

O Conselho Geral, que, em princípio, reúne quatro vezes por ano, discute os assuntos que dizem respeito à área do euro e aos países não participantes, tais como os relativos ao Mecanismo de Taxas de Câmbio 2.

Logo que todos os Estados-membros da UE tenham introduzido o euro, este órgão de decisão do BCE será dissolvido.

<i>Ivan Iskrov</i>	<i>Bulgarian National Bank</i>
<i>Zdeněk Tůma</i>	<i>Česká národní banka</i>
<i>Nils Bernstein</i>	<i>Danmarks Nationalbank</i>
<i>Andres Lipstok</i>	<i>Eesti Pank</i>
<i>Ilmārs Rimšēvičs</i>	<i>Latvijas Banka</i>
<i>Reinoldijus Šarkinas</i>	<i>Lietuvos bankas</i>
<i>András Simor</i>	<i>Magyar Nemzeti Bank</i>
<i>Sławomir Skrzypek</i>	<i>Narodowy Bank Polski</i>
<i>Mugur Isărescu</i>	<i>Banca Națională a României</i>
<i>Ivan Šramko</i>	<i>Národná banka Slovenska</i>
<i>Stefan Ingves</i>	<i>Sveriges Riksbank</i>
<i>Mervyn King</i>	<i>Bank of England</i>

Comissão Executiva

Com excepção do primeiro mandato, os membros da Comissão Executiva do BCE são nomeados por um período de 8 anos, não sendo reconduzíveis. Este arranjo institucional assegura a sua continuidade e renovação.

Os membros da Comissão Executiva devem ter reconhecida competência e experiência profissional nos domínios monetário ou bancário. Além disso, devem ser nacionais dos Estados-membros da União Europeia.

A Comissão Executiva é responsável pela gestão das actividades correntes do BCE e executa a política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE.

Presidente Jean-Claude Trichet
Vice-Presidente Lucas D. Papademos
Lorenzo Bini Smaghi
José Manuel González-Páramo
Jürgen Stark
Gertrude Tumpel-Gugerell

Grau de autonomia do BCE

O BCE e os bancos centrais nacionais são totalmente independentes das instituições políticas e privadas dos Estados-membros e da UE. Este princípio está consagrado no Tratado da UE e confirmado por outras disposições jurídicas e regulamentares. A independência dos membros dos órgãos de decisão do BCE (Conselho de Governadores e Comissão Executiva) está assegurada pelo Tratado, que, entre outras disposições, contém a limitação dos cargos dos membros da Comissão Executiva a um mandato, não renovável, de oito anos. Além disso, todos os membros nomeados são escolhidos de entre pessoas de reconhecida competência e experiência profissional em assuntos monetários e bancários.

O BCE terá de apresentar regularmente relatórios sobre as suas actividades ao Conselho Europeu e ao Parlamento Europeu. O Parlamento pode também pedir aos membros da Comissão Executiva explicações sobre a política monetária do BCE.

Estabilidade dos Preços

A missão do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), de que o Banco de Portugal faz parte, é a manutenção da estabilidade dos preços.

Porquê ? Porque não lhe atribuiu o legislador, em alternativa - ou cumulativamente - outros objectivos, como sejam a promoção do crescimento e da criação de emprego, ou de uma melhor distribuição da riqueza ?

Por duas razões simples, ambas comprovadas tanto pela teoria económica como pela prática.

Em primeiro lugar, porque a política monetária se revela particularmente poderosa na criação de condições capazes de **garantir a estabilidade monetária**, isto é, a **estabilidade** do nível geral de **preços** ou uma **inflação baixa e estável**. Diz também a experiência que um instrumento de política deve estar consignado à obtenção apenas de um objectivo e não de vários.

Daqui resulta que:

- por uma **questão de eficácia**, a política monetária deve estar orientada para a obtenção da **estabilidade de preços**;

- é indesejável que à mesma estejam cometidos outros objectivos de política económica, certamente melhor prosseguidos através da utilização de outros instrumentos à disposição das autoridades, como as políticas estruturais, orçamental, de rendimentos e preços, etc.

Em segundo lugar, a estabilidade dos preços é uma premissa e não uma alternativa ao crescimento. **A inflação, com efeito, cria uma instabilidade adicional que afecta negativamente as relações económicas:** níveis de **inflação elevados** e maior imprevisibilidade no ritmo de variação dos preços **contribuem para distorcer o mecanismo de preços** e o sistema de incentivos que estão na base do modelo de economia de mercado em que vivemos. **E, como são escassos os recursos, obter com eles mais riqueza é preferível a obter menos.**

Além disso, no caso em que num determinado país ela é superior à dos seus principais parceiros comerciais, **a inflação significa perda de capacidade competitiva da produção** desse país, situação tanto mais insustentável quando o contexto é o de total liberdade dos movimentos de bens, serviços e capitais. E, estando adquirido que **as desvalorizações cambiais para repor os níveis de capacidade competitiva perdida seriam**, caso fossem possíveis, meros paliativos de curto prazo, **indutoras de mais inflação** e de novas desvalorizações competitivas, **a solução para o problema, no médio e longo prazo, só pode radicar na redução da inflação.**

Só assim estarão criadas as condições necessárias para que se verifiquem aumentos de competitividade reais e não artificiais - baseados, portanto, em ganhos de produtividade e em melhorias de qualidade - e, por via disso, crescimento e convergência real com os países mais ricos.

A questão tem, além disso, implicações importantes de natureza social. Com efeito, **a inflação, além de redistribuir arbitrariamente a riqueza, fá-lo quase sempre contrariando a equidade:** do credor para o devedor; do menos instruído para fazer face a riscos nominais para o que sabe e tem capacidade para especular na inflação; do industrial sério para o negociante de ocasião. É precisamente por isso que nos períodos de inflação elevada mais se alarga a distância entre os mais pobres e os mais ricos.

A missão de prossecução da estabilidade dos preços insere-se no contexto de uma grande autonomia SEBC em geral e do Banco de Portugal em particular em matéria de política monetária. Essa autonomia, que reflecte, aliás, a experiência recente de um grande número de bancos centrais, traduz a convicção do legislador de que a política monetária - e o seu objectivo primeiro virado para a obtenção da estabilidade de preços - será conduzida com maior eficácia por profissionais e enquadrada numa lógica de médio prazo, tanto quanto possível desligada de preocupações induzidas pela sucessão dos ciclos político-eleitorais.

Identificação dos ciclos económicos (cont.)

Cada ciclo económico é definido por uma recessão.

Critérios para identificar uma recessão:

_ a economia encontra-se em recessão quando o PIB cai por dois trimestres consecutivos, e o vale é o trimestre que precede dois trimestres consecutivos de crescimento do PIB.

_ recessão é um período prolongado de queda do *output gap*, sendo o vale o trimestre final da recessão _ Burda & Wyplosz: uma recessão é um período em que o *output gap* é negativo durante quatro trimestres consecutivos, pelo menos, e no qual ocorreram pelo menos dois trimestres de crescimento negativo; o vale corresponde ao trimestre em que o *output gap* foi mais baixo durante esse período, e o pico é o trimestre em que o *output gap* foi mais alto entre dois vales.

nas economias avançadas, o crescimento do PIB flutua em ciclos recorrentes mas irregulares, sendo a duração média dos ciclos entre cinco a dez anos

Magnitude dos ciclos económicos

_ Relativamente ao PIB natural e ao processo de crescimento, a amplitude dos ciclos económicos é pequena.

Teorias explicativas dos ciclos económicos:

_ Economias tendem para o equilíbrio de longo prazo.

_ Acontecimentos aleatórios (choques ou impulsos) podem afastar a economia desse equilíbrio.

_ Mecanismo de propagação dos choques pode implicar que o retorno ao equilíbrio de longo prazo se faça de forma mais ou menos rápida, ou com mais ou menos flutuações.

_ Diferentes teorias distinguem-se pelo tipo de choques que identificam como mais relevantes, e por diferentes mecanismos de propagação

A. Pressuposto:

Existe rigidez nominal, do tipo implícito no modelo AS/AD
(ou da sua extensão SP/DG)

B. Natureza dos choques:

_ Choques da procura: qualquer alteração de uma variável exógena que altere a posição da curva AD (DG) $[AD=C(Y,t,Ye, o,r)+I(Y,q,r)+G+NX(Yf,Y,e',Pf,P)]$

_ Aumentos da confiança de consumidores e empresários (Ye, q)

_ Aumentos da procura externa (Yf)

_ Alterações da política monetária (M) ou orçamental (G,t)

_ Choques da oferta: qualquer alteração de uma variável exógena que altere a posição da curva AS (SP)

_ Fenómenos naturais que afectem a produção

_ Aumentos dos preços das matérias-primas (petróleo)

_ Alterações da função de produção (aumentos de produtividade)

A. Pressuposto base: preços perfeitamente flexíveis

- _ $Y=YN$ permanentemente; dicotomia clássica
- _ Flutuações de Y são flutuações de YN , que só podem resultar de choques na função de produção

B. Medida de choques de produtividade

- _ Produtividade total dos factores, calculada a partir do resíduo de Solow: $a = y - [b k + (1 - b) n]$

- _ a RBC assume que as variações em a resultam de choques exógenos

C. Choques de produtividade:

- _ Novas descobertas e invenções
- _ Inovação nos produtos
- _ Inovação nos processos produtivos

A. Emprego e produtividade do trabalho

RBC:

- _ Ciclos económicos são causados por choques de produtividade
- _ Com o stock de capital fixo, variações na produtividade total dos factores estão associadas a variações na produtividade do trabalho
- _ a produtividade do trabalho é pro-cíclica

AS/AD:

- _ Aumentos de produção resultam de aumentos do emprego
- _ maiores níveis de emprego só são possíveis com $PMgN$ inferior
- _ a produtividade do trabalho é anti-cíclica

B. Salários reais

RBC

- _ Durante as expansões a oferta de trabalho aumenta...
- _ Porque o aumento da produtividade aumenta o salário real incentivando os trabalhadores a oferecerem mais trabalho
- _ o salário real é pro-cíclico.

AS/AD

- _ Durante as expansões o emprego aumenta...
- _ Porque a descida do salário real incentiva as empresas a contratar mais trabalhadores
- _ o salário real é anti-cíclico.

C. Moeda e taxas de juro

RBC

- _ a moeda é neutral
- _ Aumentos da produtividade aumentam o investimento, o que leva à subida da taxa de juro real
- _ a moeda é acíclica
- _ a taxa de juro é pro-cíclica

AS/AD

- _ Aumentos da quantidade de moeda baixam as taxas de juro aumentando o produto
- _ a moeda é pro-cíclica
- _ a taxa de juro é anti-cíclica

D. Compatibilização entre as teorias e os factos

- _ o carácter pro-cíclico da produtividade do trabalho pode resultar de problemas de medida: se existirem custos de despedimento importantes, as empresas mantêm o mesmo

número de empregados quando estão a produzir menos, o que reduz a sua produtividade mesmo que não tenha ocorrido qualquer choque de produtividade

_ o carácter pro-cíclico da moeda pode ser consequência e não causa do ciclo económico, o que seria compatível com a RBC

_ no modelo AS/AD a taxa de juro é anti-cíclica se o ciclo for causado por choques monetários; se o choque for real, a taxa de juro é pro-cíclica

_ tanto a RBC como o modelo AS/AD podem ser compatibilizadas com os factos

8.5. CONCLUSÃO

A. O QUE SABEMOS

_ Estatísticas macroeconómicas fornecem um bom retrato do estado actual da economia

_ No longo prazo, a melhoria do nível de vida resulta do aumento sustentado da produtividade, apoiado no investimento produtivo

_ No longo prazo a economia tende para o equilíbrio de pleno emprego

_ Flutuações de curto prazo na produção e no emprego são possíveis devidas a vários tipos de choques

_ Políticas orçamentais expansionistas poderão aumentar a produção e diminuir o desemprego no curto prazo, mas o efeito no produto destas medidas é negativo no longo prazo, dada a restrição orçamental do governo

_ Política monetária expansionista poderá aumentar a produção e diminuir o desemprego no curto prazo, mas no longo prazo só se reflecte na taxa de inflação

B. O QUE NÃO SABEMOS

_ Como garantir aumentos sustentados da produtividade, sobretudo em países pobres

_ Qual é a rigidez efectiva dos preços e o que é o longo prazo, na prática

_ Qual é o verdadeiro efeito da intervenção do governo na economia