



EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM



Revisão da Estratégia de Política Monetária do BCE

Evento de auscultação da academia pelo
Banco de Portugal

I. Visão geral do evento

O Banco de Portugal realizou o seu primeiro evento de auscultação pública no âmbito da “Revisão da Estratégia de Política Monetária” do BCE no dia 11 de dezembro de 2020, sob a forma de *webinar*, dedicado à comunidade académica.

O evento contou com 245 participantes (196 alunos e 49 professores) de 19 escolas de Economia e Gestão localizadas em Portugal.

Pelo Banco de Portugal participaram o Governador, Mário Centeno e o diretor do departamento de Estudos Económicos, Nuno Alves, que introduziram o tema e revelaram as expectativas relativamente ao evento. A moderação foi assegurada pelo diretor do departamento de Comunicação e Museu, Bruno Proença. Durante a sessão entrevistaram 6 professores e 4 alunos.

II. Principais temas discutidos

1. Porque fazemos esta auscultação

O BCE quer saber o que os cidadãos da área do euro pensam sobre a sua política monetária. É por isso que o Banco de Portugal – como parte do sistema de bancos centrais da área do euro – está a organizar eventos para ouvir as opiniões dos cidadãos portugueses. As universidades são polos de reflexão de excelência das sociedades, pelo que as suas opiniões e ideias são muito importantes nesta revisão.

O Banco de Portugal vai publicar uma síntese dos resultados destes eventos na sua página da internet. E vai transmitir ao BCE as opiniões, sugestões e preocupações reveladas. As ideias que resultarem destes eventos irão ajudar o BCE a tomar melhores decisões sobre a sua estratégia futura. O resultado final da revisão deverá ser comunicado no segundo semestre de 2021

Os participantes saudaram a iniciativa do BCE de ouvir os cidadãos europeus sobre a sua estratégia e de divulgarem os resultados da auscultação. Esta prática é indutora de uma estratégia futura mais robusta.

2. O objetivo de estabilidade de preços

O objetivo atual do BCE é manter a inflação na área do euro num nível abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

Luís Aguiar Conraria, professor da Universidade do Minho, salientou que há uma tendência para considerar que a inflação já não é um problema e que isso é um erro. Os bancos centrais poderão estar a ser vítimas do seu sucesso. É muito importante não por em causa a independência dos bancos centrais que foi essencial para alcançar a estabilidade de preços. Nas atuais circunstâncias, importa refletir sobre quais as condições que fornecem uma margem de segurança contra o limite inferior das taxas de juro (*lower bound*), nomeadamente como conseguir subir a

inflação. Uma alternativa a estudar é a adoção de uma estratégia de *price level targeting*. Outra é aumentar o objetivo de inflação para 4%, muito embora esta opção tenha a desvantagem de resultar numa maior variabilidade das taxas de inflação. Poderão também equacionar-se outros mecanismos que permitam eliminar o *lower bound* das taxas de juro nominais.

Manuel da Mota Freitas, Professor da Universidade do Porto, defendeu a opção por uma estratégia de *average inflation targeting* com uma meta mais alta para a inflação. Uma alteração deste tipo deveria ser feita de forma coordenada internacionalmente para evitar volatilidades indesejadas. Relativamente à forma como o BCE mede a inflação, o IHPC é um indicador limitado do impacto dos preços nas vidas das pessoas. É importante ter um indicador que capte os preços dos ativos financeiros e os custos relacionados com habitação própria.

3. Objetivos secundários da política monetária

Uma vez garantida a estabilidade de preços, o BCE deve contribuir para a realização dos objetivos da União Europeia. Estes incluem, por exemplo, um crescimento económico equilibrado, o pleno emprego e o progresso social, e um elevado nível de proteção e melhoria da qualidade do ambiente. O BCE deve ainda contribuir para as políticas relacionadas com a estabilidade do sistema financeiro.

Margarida Abreu, Professora da Universidade de Lisboa, considera que as alterações climáticas e as respostas inerentes, como o *Green Deal*, vão transformar a economia europeia. O Eurosistema deve ser um agente dessa transformação, incorporando a temática na nova estratégia de política monetária. O não envolvimento do BCE nesta causa que une os europeus poderá ter custos reputacionais para a instituição. A política monetária deve promover o financiamento verde.

Luís Aguiar Conraria, Professor da Universidade do Minho, considera que a política monetária não deve ser demasiado abrangente nos objetivos que se propõe. Não pode colocar as alterações climáticas ao mesmo nível que as preocupações com o emprego e com a estabilidade financeira sob a pena de comprometer a simplicidade desejada para o objetivo do BCE.

4. Instrumentos de política monetária

Luís Aguiar Conraria, professor da Universidade do Minho, salientou que a resposta do BCE à atual crise pandémica foi adequada e mais rápida que em crises anteriores, mas alertou para os riscos da utilização continuada de políticas não convencionais. Em particular, as compras de dívida pública poderão não ser consistentes com o mandato do BCE e pôr em causa a sua independência. Este ponto foi também mencionado por outros intervenientes.

Manuel Mota Freitas, Professor da Universidade do Porto, referiu que entre as medidas não convencionais talvez valha a pena manter as TLTRO no *toolkit* da política monetária. Estas medidas permitem responder a problemas relacionados com as diferenças entre os países da área do euro com menores riscos para a independência do BCE.

Os alunos levantaram dúvidas quanto à capacidade das TLTRO para incentivar o crédito às empresas e famílias e questionaram se estas operações não poderiam induzir uma tomada de risco excessivo por parte dos bancos.

Margarida Abreu, Professora da Universidade de Lisboa, salientou que é importante ter instrumentos mais orientados para apoiar o canal de crédito na transmissão da política monetária.

5. Outras considerações

António Afonso, Professor da Universidade de Lisboa, referiu que é muito importante refletir sobre as interações entre a implementação da política monetária e a política orçamental. Medidas extraordinárias de aquisição de dívida pública parecem estar a tornar-se num novo normal. O BCE poderá ser percecionado como estando ao serviço das políticas orçamentais.

Manuel Mota Freitas, Professor da Universidade do Porto, argumentou que pode não fazer muito sentido manter os dois pilares de análise do BCE separados. O BCE não pode ter duas âncoras, deve abandonar formalmente os objetivos para os agregados monetários. A integração dos pilares permitiria uma comunicação melhor das decisões de política monetária.

Isabel Horta Correia, Professora da Universidade Católica Portuguesa, sublinhou a importância de não perder de vista a tensão permanente entre a atuação de estabilização da política monetária no curto prazo, em reação a choques, e o horizonte de médio e longo prazo em que o mandato vai ser aferido e em que a inflação é determinada por forças monetárias. O pilar monetário faz esta ligação, pelo que é necessário refletir sobre a sua reformulação.

Álvaro Aguiar, professor da Universidade do Porto, sugeriu que o BCE fizesse avaliações *ex post* regulares das suas decisões de política monetária e as divulgasse publicamente. Uma prática deste tipo contribuiria para reduzir o défice de prestação de contas e reforçar a reputação do BCE. No atual contexto de crise do multilateralismo é importante reforçar a cooperação e coordenação internacional entre os bancos centrais.

6. Principais mensagens ou Notas finais

Vários participantes sublinharam a importância de assegurar a independência do BCE que tem sido crucial para permitir reagir às circunstâncias com imaginação.

Vários participantes sugeriram que seria importante ter um objetivo de inflação mais alto ou adotar estratégias de *price-level targeting* ou *average inflation targeting* para evitar o *lower bound*.

O Governador, Mário Centeno, salientou que as decisões de política económica não são isentas de custos e riscos, mas que são sempre tomadas tendo em conta uma avaliação do contrafactual. Isso é assim também com a política monetária. A preservação do funcionamento dos mecanismos de transmissão tem apelado a medidas não convencionais. Não há nenhuma predisposição para limitar as possibilidades de atuação da política monetária, respeitando sempre a latitude que é permitida pelos Tratados e que é significativa.

A encerrar, o Governador evidenciou o carácter inédito desta revisão em termos de abrangência e agradeceu a participação e os contributos que irão ser transportados para a reflexão.

III. Annex

[Programa do evento](#) (link)

Lista de universidades que participaram:

- Católica Lisbon School of Business & Economics
- Católica Porto Business School
- FEP - Faculdade de Economia da Universidade do Porto
- Instituto Politécnico de Castelo Branco
- Instituto Politécnico do Porto
- Instituto Superior de Administração e Gestão (ISAG)
- Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa (ISEG)
- ISCAL - Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa
- ISCTE Business School
- Lancaster University Management School
- Nova School of Business and Economics
- Universidade da Beira Interior
- Universidade de Aveiro
- Universidade de Coimbra - Faculdade de Economia
- Universidade de Évora - Departamento de Economia
- Universidade de Trás-os-Montes e Alto Douro
- Universidade do Minho - Escola de Economia e Gestão
- Universidade dos Açores
- Universidade Portucalense Infante D. Henrique