



Revisão da estratégia de política monetária do Banco Central Europeu

O BCE concluiu a sua revisão da estratégia de política monetária em julho de 2021, com a publicação de uma declaração sobre a estratégia de política monetária, de uma nota com detalhes sobre a estratégia, e de um plano de ação relativo às alterações climáticas¹. A revisão anterior ocorrera em 2003, num mundo e numa economia que hoje é difícil reconhecer ou recordar. O processo de revisão “não deixou pedra por virar”, na expressão de Christine Lagarde, Presidente do BCE, e envolveu intensamente os 19 bancos centrais que, com o BCE, formam o Eurosistema. Os seus técnicos produziram centenas de peças de análise, muitas das quais se converteram ou irão converter em *working papers*, *occasional papers* e artigos do Boletim Económico do BCE e dos bancos centrais nacionais, incluindo o Banco de Portugal.

Talvez a principal alteração observada nas economias da área do euro, e no resto das economias avançadas, tenha sido o nível muito baixo das taxas de juro reais. Isso afetou o espaço de manobra da política monetária para acorrer a choques macroeconómicos usando taxas de juro nominais. Outra razão importante foi a crise financeira e das dívidas soberanas da área do euro, um tópico exaustivamente analisado durante a revisão.

A revisão tomou como ponto de partida os tratados europeus, essencialmente o Tratado da União Europeia e o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, e um conjunto de conhecimentos e práticas do BCE desde o início do euro, e sintetizou uma visão sobre o seu mandato de estabilidade de preços, o objetivo de inflação, o que se entende por médio prazo na política monetária, os instrumentos à sua disposição, entre outras questões. O processo de estudo e negociação entre representantes de países com diferentes entendimentos sobre cada um destes conceitos foi intenso, por



Índice

Bibliotema • 1

Revisão da estratégia de política monetária do Banco Central Europeu

Em destaque • 4

Novos recursos de informação • 5

Análise • 9

A política monetária do BCE

¹ <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.pt.html>

vezes difícil, e sempre honesto. O consenso a que se chegou reflete tudo isso, ainda que nunca se possa garantir que os leitores de um mesmo texto lhe retirem necessariamente a mesma interpretação.

Vale a pena referir alguns dos aspetos mais emblemáticos desta revisão, ou seja, aqueles que ditaram de facto uma alteração, ou uma renovada confiança, no modo como atuaremos nos próximos anos. Escolho três: a medição da inflação; o objetivo de inflação e como o atingir; e o conjunto de instrumentos que iremos utilizar.

A medição de inflação não sofreu alterações substantivas nesta revisão, visto que se reafirmou o IHPC como o índice apropriado para medir preços. No entanto, desta vez preparou-se o caminho para mais tarde se incluir no IHPC os custos relacionados com a ocupação de casa própria. O mais interessante foi que este aspeto ganhou relevância durante os eventos de consulta do BCE e dos bancos centrais nacionais do Eurosistema aos cidadãos europeus, que muitas vezes referiam ser esta uma das suas principais preocupações relativas a preços. Dado que este desenvolvimento envolve outras instituições europeias, como o Eurostat, a revisão apenas propõe um plano de ação num horizonte alargado.



O objetivo de inflação sofreu alterações de grande significado para a política monetária. De uma definição ambígua e assimétrica, em que se afirmava que o BCE procurava atingir uma inflação abaixo, mas próxima, de 2% no médio prazo, passou-se para uma definição muito mais clara. Agora, o objetivo consiste numa inflação de 2% no médio prazo, sendo esse objetivo simétrico, ou seja, os desvios acima ou abaixo deste valor numérico serão por igual indesejáveis. Ao mesmo tempo, a revisão dá um papel importante a um conceito que em 2003 era visto como lateral: o limiar inferior das taxas de juro nominais. Este ponto é subtil porque remete para questões teóricas e práticas da política monetária: dado que as taxas de juro nominais não podem descer indefinidamente na presença de papel-moeda, que paga por definição um juro nominal de 0%, o que fazer quando estas já são negativas e é necessário baixá-las ainda mais? Nestes casos, a revisão propõe uma ação mais vigorosa ou persistente de forma a evitar que um tempo excessivo de permanência próximo do limiar inferior se enraíze nas expectativas de inflação, tolerando-se episódios de inflação temporariamente acima de 2%. Trata-se de uma prescrição diferente da de outros bancos centrais, como o Banco da Reserva Federal dos Estados Unidos, que se compromete a compensar desvios de inflação abaixo do objetivo com desvios acima deste.

O terceiro ponto que referiria relaciona-se com o anterior: o dos instrumentos. Da prática recente já conhecíamos as indicações sobre orientação futura da política monetária (ou *forward guidance*), as compras de ativos (por exemplo o APP)



Fique a conhecer mais sobre o papel do Banco de Portugal no processo revisão de estratégia de política monetária do BCE em <https://www.bportugal.pt/page/revisao-de-estrategia-de-politica-monetaria-do-banco-central-europeu>

Nesta página poderá rever as sessões públicas realizadas em conjunto com a comunidade académica e civil, aceder às principais entrevistas e discursos, bem como consultar um conjunto de publicações e artigos científicos relacionados com o tema.

e as operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (as TLTRO). Na proximidade do limiar inferior das taxas de juro nominais, estes são três dos instrumentos disponíveis para levar a cabo a tal ação mais vigorosa ou persistente quando a inflação se mantém em valores demasiado baixos. Mas a revisão vai além disso: defende que o conjunto de instrumentos poderá ser alargado em caso de necessidade. Este ponto é uma das lições da história recente do euro que foi justamente integrado na revisão.

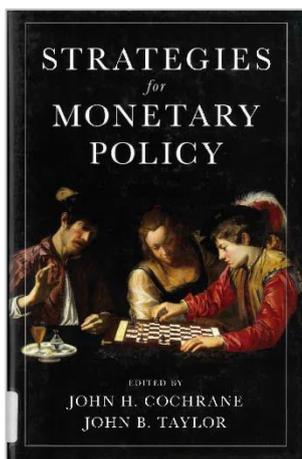
Muitos outros aspetos da revisão de estratégia da política monetária poderiam aqui ser referidos. O plano de ação sobre as alterações climáticas seria um deles, mas, tratando-se de um tópico que extravasa a estratégia de política monetária, não o retomo neste espaço, antes o deixando para estudo, análise e divulgação por parte do Banco nos meses e anos que aí vêm.

A revisão de estratégia de política monetária que agora se conclui será revisitada de quatro em quatro anos, um sinal de que a realidade dos bancos centrais é hoje muito mais fluida e surpreendente do que em 2003. Isso terá as suas desvantagens, mas certamente torna, já hoje, a participação na definição e condução da política monetária um desafio aliciente.

Departamento de Estudos Económicos, outubro de 2021.



Bibliotema • Destaque



COCHRANE, John H.; TAYLOR, John Brian

Strategies for monetary policy

Stanford, CA: Hoover Institution Press, 2020.
393p.

ISBN: 978-0-8179-2374-7

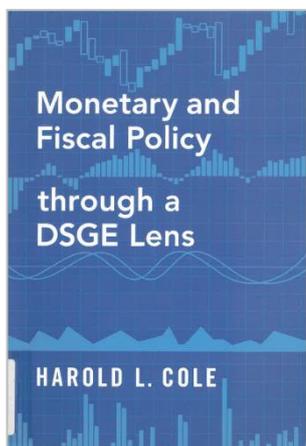
“Strategies for monetary policy” resulta de uma conferência organizada em 2019 pela Hoover Institution com o intuito de refletir sobre o processo de reexame da estratégia de política monetária da Reserva Federal dos Estados Unidos (FED), que então decorria.

Contando com a contribuição de académicos, profissionais da área financeira e responsáveis de política monetária, são aqui discutidas formas de adaptar a ação dos bancos centrais à conjuntura económica, e propostas regras para responder a oscilações nos indicadores-chave em

que os objetivos de política da FED se baseiam.

Ainda que tenha decorrido pouco tempo antes de a pandemia de Covid-19 ter levado a uma intervenção vigorosa por parte dos bancos centrais por todo o mundo, os tópicos abordados nesta conferência – por exemplo, o contexto de taxas de juro próximas de zero, a desigualdade ou a inflação – mantêm toda a atualidade, e, agora que estão concluídos os processos de revisão da estratégia da FED e também do BCE, a sua importância é visível na estratégia definida.

Em destaque • Novidades



COLE, Harold L.

Monetary and Fiscal Policy through a DSGE Lens

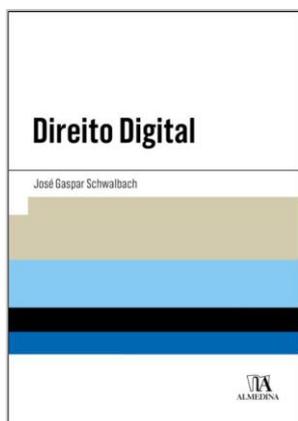
Oxford: Oxford University Press, 2020. 268p.
ISBN: 978-0-19-007604-7

Harold Cole, professor na University of Pennsylvania e especialista em Macroeconomia, propõe nesta obra acompanhar o leitor na construção de um modelo econométrico para análise de política económica.

Cole pretende expor aspetos essenciais do debate de políticas macroeconómicas, e, simultaneamente, explicar como os traduzir num modelo. Para isso, o autor parte de um modelo DSGE e, capítulo a capítulo, acrescenta novos parâmetros e pressupostos, identifica

limitações e alternativas de análise, permitindo assim ao leitor compreender em detalhe a estrutura subjacente a estes modelos e utilizá-los para estudar propostas de política económica.

Para complementar este exercício, Cole fornece exemplos de código em *Matlab* e *Python*, por forma a que o leitor possa replicar algumas das etapas aqui abordadas.



SCHWALBACH, José Gaspar

Direito Digital

Coimbra: Almedina, 2021. 449p.
ISBN 978-972-40-9491-5

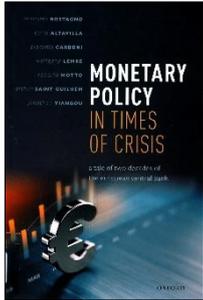
A expansão do mundo digital, sobretudo a partir do início da década de 1990, veio trazer uma vasta e diversa oferta de conteúdos e aplicações que transformou a internet numa extensão da nossa vida pessoal e profissional, seja para fins exclusivamente lúdicos ou laborais. Nesta obra são abordados alguns temas atuais relacionados com o Direito Digital, bem como os diplomas legais imprescindíveis à sua regulação.

Começando com os conceitos base deste ramo do Direito, Schwalbach destriça uma série de conceitos e definições essenciais, para depois passar à análise dos crimes mais relevantes, nomeadamente o combate

ao branqueamento de capitais, e de temáticas como os criptoativos e moedas eletrónicas, o comércio eletrónico e a proteção de dados.

Não esquecendo o atual panorama europeu, este livro traduz-se num instrumento importante para o estudo dos novíssimos direitos do mundo virtual: não só reúne a legislação nacional e comunitária relevante, como um conjunto de minutas práticas, designadamente sobre contratos, preservação de dados digitais e procedimentos criminais ligados ao Cibercrime.

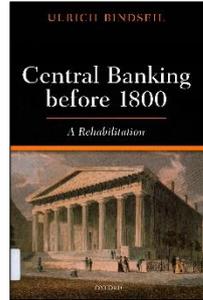
Novos recursos de informação



ALTAVILLA, Carlo; SAINT-GUILHEM, Arthur; ROSTAGNO, Massimo V.; YANGOU, Jonathan; CARBONI, Giacomo; LEMKE, Wolfgang

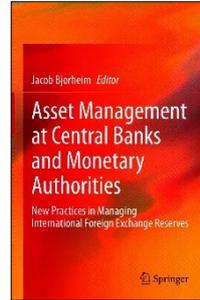
Monetary policy in times of crisis : a tale of two decades of the European Central Bank

Oxford: Oxford University Press, 2021. 430p.
ISBN: 978-0-19-289591-2



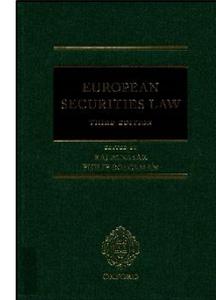
BINDSEIL, Ulrich
Central Banking before 1800: a rehabilitation

Oxford: Oxford University Press, 2019. 322p.
ISBN: 978-0-19-884999-5



BJORHEIM, Jacob
Asset management at central banks and monetary authorities: new practices in managing international foreign exchange reserves

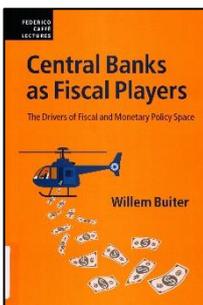
Cham: Springer International Publishing, 2020. 484p.
ISBN: 978-3-030-43456-4



BOECKMAN, Philip; PANASAR, Raj

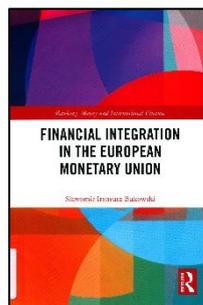
European Securities Law

Oxford: Oxford University Press, 2021. 1248p.
ISBN: 978-0-19-881486-3



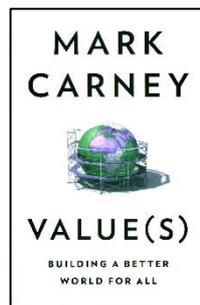
BUITER, Willem H.
Central banks as fiscal players: the drivers of fiscal and monetary policy space

Cambridge: Cambridge University Press, 2020. 215p.
ISBN: 978-1-108-82276-3



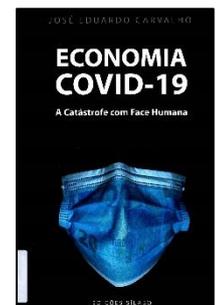
BUKOWSKI, Slawomir Ireneusz
Financial integration in the European Monetary Union

Abingdon: Routledge, 2020. 123p.
ISBN: 978-0-367-19112-2



CARNEY, Mark
Value(s): building a better world for all

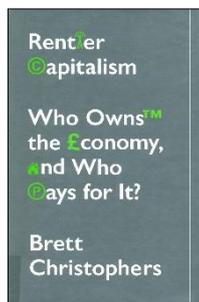
London: William Collins, 2021. 600p.
ISBN: 978-0-00-842113-7



CARVALHO, José Eduardo
Economia COVID-19: a catástrofe com face humana

Lisboa: Edições Sílabo, 2020. 156p.
ISBN: 978-989-561-084-6

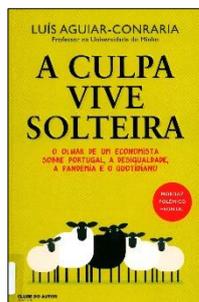
Novos recursos de informação



CHRISTOPHERS, Brett

Rentier capitalism: who owns the economy, and who pays for it?

London: Verso, 2020. 476p.
ISBN: 978-1-78873-972-6



CONRARIA, Luís Aguiar

A culpa vive solteira: o olhar de um economista sobre Portugal, a desigualdade, a pandemia e o quotidiano

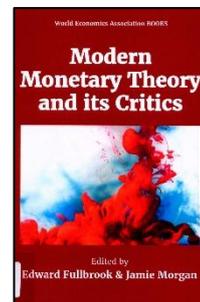
Lisboa: Clube do Autor, 2021. 326p.
ISBN: 978-989-724-566-4



FIGUEIREDO, Isabel Mousinho de

Responsabilidade do supervisor: indemnização devida por fiscais e auditores

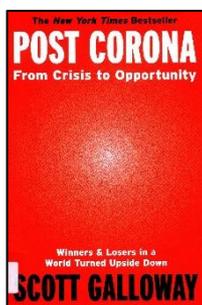
Coimbra: Almedina, 2021. 640p.
ISBN: 978-972-40-8995-9



FULLBROOK, Edward; MORGAN, Jamie

Modern monetary theory and its critics

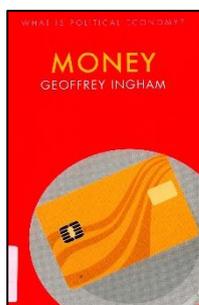
Bristol: WEA - World Economics Association, 2020. 432p.
ISBN: 978-1-911156-51-2



GALLOWAY, Scott

Post Corona: from crisis to opportunity

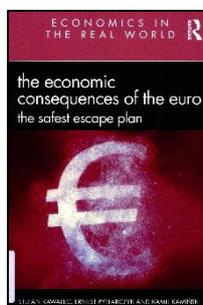
London: Batam Press, 2020. 229p.
ISBN: 978-1-7876-3480-0



INGHAM, Geoffrey

Money: ideology, history, politics

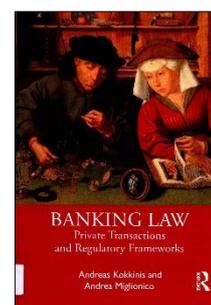
Medford: Polity Press, 2019. 154p.
ISBN: 978-1-5095-2682-6



KAMINSKI, Kamil; KAWALEC, Stefan; PYTLARCZYK, Ernest

The economic consequences of the euro: the safest escape plan

Abingdon: Routledge Taylor & Francis Group, 2019. 211p.
ISBN: 978-0-367-14936-9

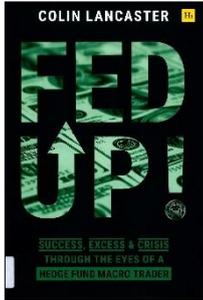


KOKKINIS, Andreas; MIGLIONICO, Andrea

Banking Law: private transactions and regulatory frameworks

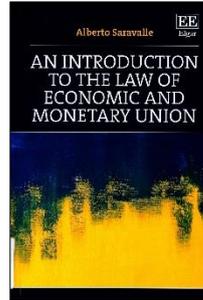
Abingdon: Routledge, 2021. 397p.
ISBN: 978-0-367-67906-4

Novos recursos de informação



LANCASTER, Colin
Fed up!: success, excess and crisis through the eyes of a hedge fund macro trader

Petersfield: Harriman House, 2021. 230p.
ISBN: 978-0-85719-892-1



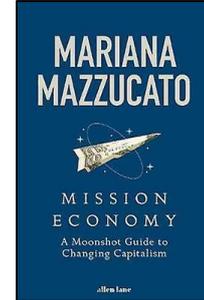
LANG, Alessandra; SARAVALLE, Alberto
An introduction to the Law of Economic and Monetary Union

Cheltenham: Edward Elgar, 2021. 207p.
ISBN: 978-1-80088-299-7



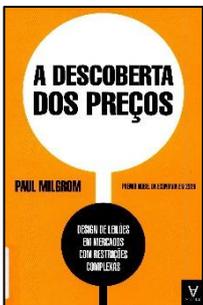
MALHEIRO, Gonalo; XAVIER, Luís Barreto
Contratos e pandemia: resoluo, suspensão e modificao dos contratos em tempos de pandemia

Coimbra: Almedina, 2021. 397p.
ISBN: 978-972-40-9146-4



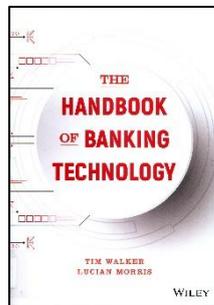
MAZZUCATO, Mariana
Mission economy: a moonshot guide to changing capitalism

London: Allen Lane, 2021. 245p.
ISBN: 978-0-241-41973-1



MILGROM, Paul R.
A descoberta dos preos: design de leilões em mercados com restrioes complexas

Coimbra: Conjuntura Actual Editora, 2021. 199p.
ISBN: 978-989-69-4622-7



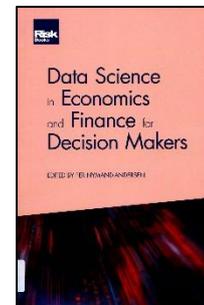
MORRIS, Lucian; WALKER, Tim
The handbook of banking technology

Chichester: John Wiley & Sons, 2021. 390p.
ISBN: 978-1-119-32801-8



NEVES, João César das
As 10 questões da pandemia: o efeito econ mico da catástrofe Covid-19

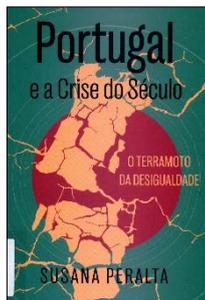
Alfragide: Dom Quixote, 2021. 268p.
ISBN: 978-972-20-7211-3



NYMAND-ANDERSEN, Per
Data science in economics and finance for decision makers

London: Risk Books, 2021. 435p.
ISBN: 978-1-78272-394-3

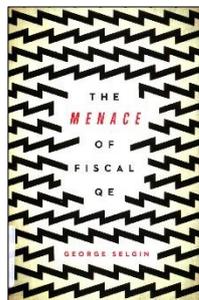
Novos recursos de informação



PERALTA, Susana

Portugal e a crise do século: o terramoto da desigualdade

Lisboa: Objectiva, 2021. 142p.
ISBN: 978-989-784-237-5



SELGIN, George

The menace of fiscal QE
Washington: CATO Institute - Center for Monetary and Financial Alternatives, 2020. 109p.

ISBN: 978-1-948647-93-9



SENA, Irina

A tributação da moeda virtual em Portugal: conceito, natureza e enquadramento fiscal das criptomoedas no panorama português

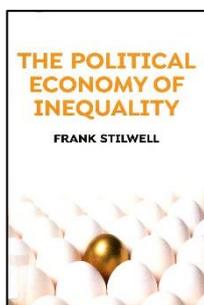
Coimbra: Almedina, 2021. 124p.
ISBN: 978-972-40-9584-4



SHAFIK, Minouche

What we owe each other: a new social contract

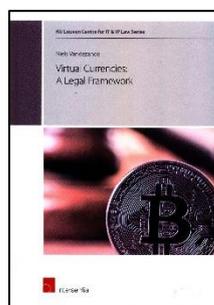
London: The Bodley Head, 2021. 233p.
ISBN: 978-1-847-92627-2



STILWELL, Frank J. B.

The political economy of inequality

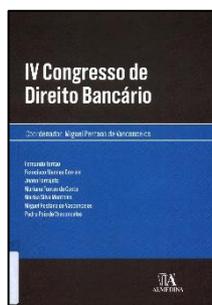
Cambridge: Polity Press, 2019. 289p.
ISBN: 978-1-5095-2865-3



VANDEZANDE, Niels

Virtual currencies: a legal framework

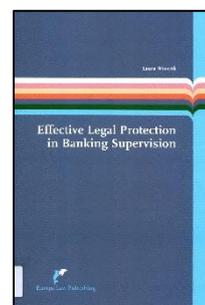
Cambridge: Intersentia, 2018. 499p.
ISBN: 978-1-78068-675-2



VASCONCELOS, Luís Miguel Pestana de

IV Congresso de Direito Bancário

Coimbra: Almedina, 2021. 146p.
ISBN: 978-972-40-9194-5



WISSINK, Laura

Effective legal protection in banking supervision: an analysis of legal protection in composite administrative procedures in the Single Supervisory Mechanism

Zutphen: European Law Publishing, 2021. 365p.
ISBN: 978-9462512528

Análise

A política monetária do BCE

Conheça em detalhe as alterações à estratégia de política monetária que resultaram do mais recente processo de revisão pela mão de académicos especialistas.



Perspetivas sobre a revisão da estratégia de política monetária do BCE.

Lisboa: Banco de Portugal. Departamento de Estudos Económicos, 2021.



The ECB strategy

London: CEPR - Centre for Economic Policy Research, 2021.

As obras aqui apresentadas abordam os diferentes elementos que compõem a nova estratégia do BCE, tanto no que diz respeito à definição de objetivos no âmbito do aprofundamento da união económica monetária, como ao nível dos instrumentos que dispõe para os atingir, ou a forma de os comunicar, tendo em conta um quadro macroeconómico que exige esforços concertados entre as diferentes autoridades.

Não ficou esquecida a atenção que os bancos centrais têm dado a novos desafios para um futuro próximo - nomeadamente quanto à identificação de riscos para a estabilidade financeira resultantes das alterações climáticas - e, aproveitando um novo ciclo de revisões periódicas, são aqui discutidas estratégias para os antecipar e mitigar.

Biblioteca

- Mais de 70 000 monografias
- Mais de 1500 títulos de periódicos
- Recursos eletrónicos
- Relatórios e contas
- Instruções do Banco de Portugal
- Legislação nacional e comunitária
- Coleção de obras impressas entre os sécs. XVII e XIX
- Obras editadas pelo Banco de Portugal
- Pesquisas efetuadas por especialistas
- Acesso à Internet

Sala de Leitura

R. Francisco Ribeiro, 2
1150-165 Lisboa

O atendimento presencial encontra-se temporariamente suspenso.

T +351 213 130 626

biblioteca@bportugal.pt