

TEMA 4: La Unión Económica y Monetaria (UEM) del Tratado de la Unión Europea.

4.1 Principios y objetivos de la UEM.

4.2 Unión Económica: coordinación de las políticas económicas

4.2.1 Procedimiento de supervisión multilateral (PSM) de las políticas económicas.

4.2.2 Restricciones para la política presupuestaria: nivel de déficit y deuda.

4.2.3 Pacto de Estabilidad (y Crecimiento).

4.3 Unión monetaria: articulación de la política monetaria y de la política cambiaria común.

4.3.1 Estructura del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y objetivos generales de las políticas comunes

4.3.2 Mecanismos de transmisión de la Política Monetaria.

4.3.3 El BCE y la FED: crecimiento e inflación frente a la política monetaria.

**Unión
Económica**

**Unión
Monetaria**

4.1 Principios y objetivos de la UEM

GAC 4.1: La letra del TUE

A partir de los arts. 2 y 3A del TUE seleccionar los **objetivos principales de la UEM**, la **definición de UE**, la de **UM**, el **objetivo del BCE** y los **principios rectores** de las acciones comunitarias.

“La Comunidad tendrá por misión promover, mediante el establecimiento de un mercado común y de una unión económica y monetaria y mediante la realización de las políticas o acciones comunes contempladas en los artículos 3 y 3A, un desarrollo armonioso y equilibrado de las actividades económicas en el conjunto de la Comunidad, un crecimiento sostenible y no inflacionista que respete el medio ambiente, un alto grado de convergencia de los resultados económicos, un alto nivel de empleo y de protección social, la elevación del nivel y de la calidad de vida, la cohesión económica y social y la solidaridad entre los Estados miembros.

Para alcanzar los fines enunciados en el artículo 2, la acción de los Estados miembros y de la Comunidad incluirá, en las condiciones y según el ritmo previsto en el presente Tratado, la adopción de una política económica

que se basará en la estrecha coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros, en el mercado interior y en la definición de objetivos comunes, y que se llevará a cabo de conformidad con el respeto al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia.

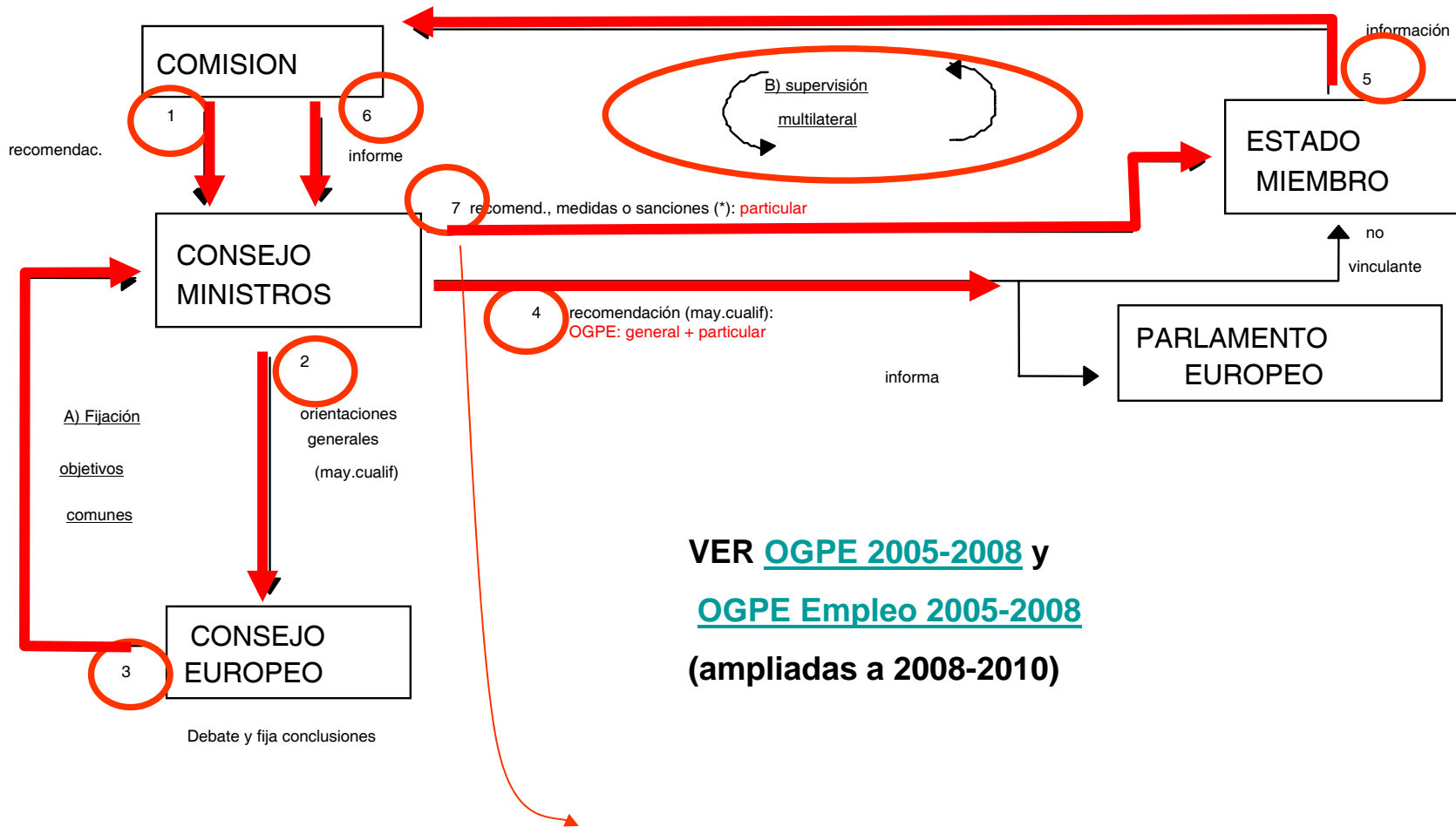
Paralelamente, en las condiciones y según el ritmo y procedimientos previstos en el presente Tratado, dicha acción implicará la fijación irrevocable de los tipos de cambio con vistas al establecimiento de una moneda única, el ecu, la definición y aplicación de una política monetaria y de tipos de cambio única cuyo objetivo primordial sea mantener la estabilidad de precios y , sin perjuicio de dicho objetivo, el apoyo a la política económica general de la Comunidad, de conformidad con los principios de una economía de mercado abierta y de libre competencia.

Dichas acciones de los Estados miembros y de la Comunidad, implican el respeto de los siguientes principios rectores: precios estables, finanzas públicas y condiciones monetarias sólidas y balanza de pagos estable.”

solución

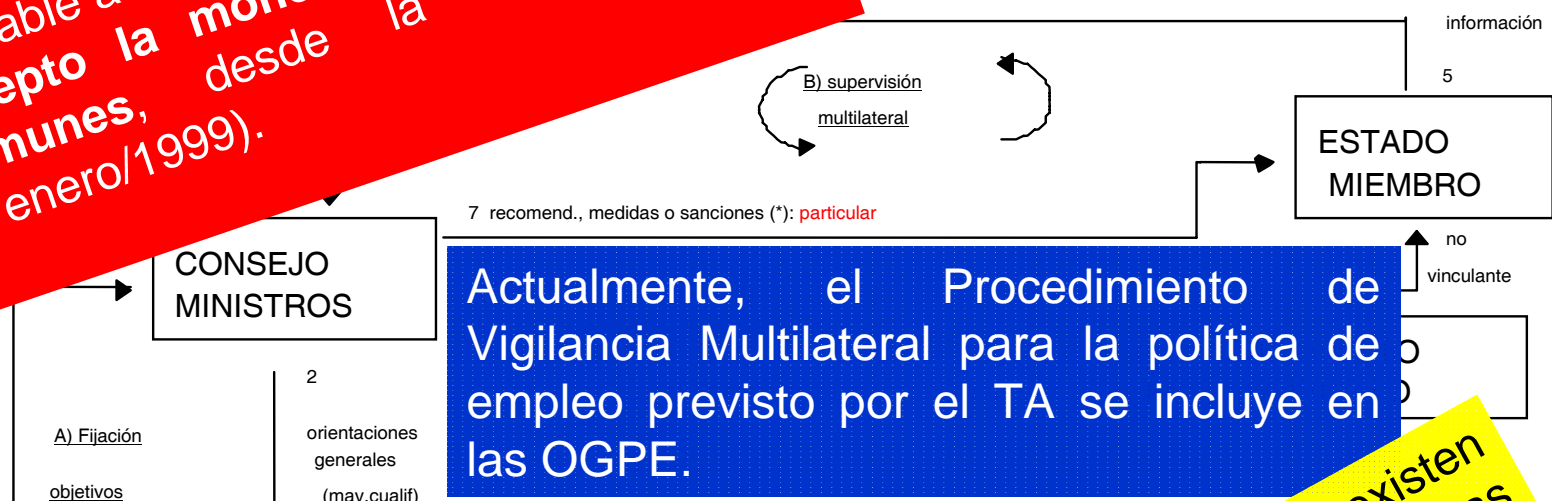
4.2 Unión económica: coordinación de las políticas económicas

4.2.1 Procedimiento de supervisión multilateral (PSM) de las políticas económicas.



Aplicable a todas las políticas económicas, excepto la monetaria y la cambiaria comunes, desde la tercera etapa (1/enero/1999).

UEM
Primera etapa: julio 1990-diciembre 1993
Segunda etapa: enero 1994-diciembre 1998
Tercera etapa: enero 1999



La responsabilidad última de todas las políticas económicas -excepto la monetaria y la cambiaria comunes- reside en el gobierno de cada uno de los EE.MM

Para la política presupuestaria: existen una serie de restricciones específicas aplicables desde la segunda etapa (1/enero/1994).

debate conclusiones

... y sólo def. públ. → PE

4.2.2 Restricciones para la política presupuestaria: mantenimiento de una situación sostenible y saneada de las finanzas públicas:

Aplicación del procedimiento de supervisión multilateral para la evaluación de la situación presupuestaria y del nivel de endeudamiento. Niveles "óptimos":

Nivel del déficit público (conjunto de las AAPP):

- a) Ratio déficit/PIB $\leq 3\%$ s/PIB
- b) Pacto de Estabilidad y Crecimiento (TA)

Nivel de endeudamiento (deuda pública bruta total nominal viva de las AAPP: letras, pagarés, bonos, obligaciones...)

Ratio deuda/PIB $\leq 60\%$ s/PIB ó aproximación "satisfactoria" al 60%

4.2.3 Pacto de Estabilidad (y Crecimiento).

- * Origen: Cumbre de Dublín (diciembre 1996), posteriormente incorporado al TA
- * Aplicación del PSM de las políticas económicas en la 3ª etapa.
- * Procedimiento en caso déficit público excesivo: DPE > 3% s/ PIB
- * Objetivo para todos los países:

.. Superavit presupuestario ó DP=0

.. En recesión no superar el valor de referencia del DP (3%)

GAC 4.2: ¿Para qué sirve –supuestamente- un Pacto de Estabilidad?

Se nos ha transmitido la idea de que el Pacto de Estabilidad garantiza la disciplina presupuestaria para que el Euro sea una moneda estable. Las siguientes preguntas se centran en discutir cuestiones en torno a esta idea.

- 1) ¿Cómo se puede financiar el déficit público ($I-G < 0$)?
- 2) De esas formas ¿cuál afecta más directamente a la estabilidad monetaria y a la inflación?
- 3) ¿Cómo pueden presionar los gobiernos endeudados sobre sus bancos centrales?
- 4) ¿Cómo repercute la inflación sobre el valor de la moneda (los tipos de cambio)?
- 5) Por tanto, ¿qué pretende el Pacto de Estabilidad?

solución

* **Contra-argumentos:**

- . No hay evidencia empírica de un Δ gasto gobiernos en la UM
- . Duda: ¿el BCE es o no independiente de los EEMM?

Presentación grupo: El Pacto de Estabilidad y su aplicación

Preguntas Presentación grupo: El Pacto de Estabilidad y su aplicación

Documentación: libre y lectura 1 (CV)

Preguntas y actividades:

- 1.- ¿Cuál es el objetivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento?
- 2.- ¿Desde cuando se aplica? ¿es una de las condiciones de convergencia?
- 3.- ¿Ha experimentado alguna reforma? ¿por qué?
- 4.- Buscar y traer a clase alguna noticia breve, gráfico, cuadro o curiosidad apta para el debate de este tema.

[solución](#)

4.3.1 Estructura del Sistema Europeo de Bancos centrales (SEBC) y objetivos generales de las políticas comunes

* Estructura y funcionamiento del SEBC:

. Formado por el BCE y los BB.CC. de los EE.MM.

. Actuación independiente de los órganos comunitarios y de los gobiernos nacionales => autonomía previa de los BB.CC. (2ª etapa: enero 1994)

* Órganos del BCE:

.. Comité Ejecutivo: 6 miembros nombrados por los EE.MM. ∈ UM
=> gestión ordinaria de la política monetaria y cambiaria. ([foto](#))

.. Consejo de Gobierno: C.E. más gobernadores de los BB.CC. ∈ UM
=> diseño y decisiones básicas en política monetaria.

[Consejo General: Presid., vicepresid. y todos los gobernadores BBCC UE]

Consejo de Gobierno: Sistema de votación

. simple (todos)

¿Justificación UM
fuerte Plan Delors?

BCE: sede en
Frankfurt...

. ponderado (sólo gobernadores): mayoría de 2/3 votos ponderados según capital suscrito por cada país en el BCE, a su vez repartido según dos claves (revisables cada 5 años):

al 50% { % población país s/pobl. comunitaria
% PIB país s/ PIB comunitario

* Articulación de las dos políticas comunes:

	P.Monet.	P.cambiaria
Diseño	SEBC (C.Gobierno)	ECOFIN
Gestión	SEBC (C.Ejecutivo)	SEBC (C.Ejecutivo)

*** Objetivos generales de la política monetaria y de la política cambiaria del TUE:**

PM: Estabilidad de precios => vs.otros: crecimiento económico,
estabilidad exterior...

PC: (?)

*** Política monetaria común: objetivos e instrumentos**

Es conocido que el objetivo de la pm del BCE es la estabilidad de precios y que esta política se instrumenta con los ti oficiales a muy corto plazo.

GAC 4.5: La variable objetivo y la principal variable operativa del BCE

A partir del extracto de la siguiente nota de prensa del BCE:

“La estabilidad de precios se define como un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) inferior al 2% para el conjunto de la zona del euro; la estabilidad de precios ha de mantenerse a medio plazo". El Consejo de Gobierno ha confirmado hoy esta definición, que fue hecha pública en 1998; simultáneamente ha acordado que, al objeto de lograr la estabilidad de precios, dirigirá sus esfuerzos a mantener la tasa de inflación cercana al 2% a medio plazo. Esta aclaración destaca el compromiso del BCE de contar con un margen de seguridad suficiente que sirva de protección contra los riesgos de deflación, al tiempo que contempla la posible existencia de un sesgo de medición en el IAPC y las implicaciones de los diferenciales de inflación entre los distintos países de la zona del euro” (8 mayo 2003).

Se pide:

- 1) A través de qué variable mide el BCE la inflación (variable objetivo)
- 2) Cómo define el BCE la estabilidad de precios (objetivo)
- 3)Cuál es el objetivo de inflación del BCE
- 4) Qué matices hace el BCE en torno a su objetivo de inflación

[solución](#)

(cont.) En el cuadro siguiente se muestran diferentes tipos de interés de la política monetaria del Eurosistema. Se pide discutir y tomar una decisión acerca de cuál es el tipo de interés a muy corto plazo de la política monetaria del BCE.

1 TIPOS DE INTERÉS (datos diarios)

1.1 De política monetaria del Eurosistema

Los datos mensuales corresponden al último día del mes

Porcentajes

	Operaciones de mercado abierto								Facilidades permanentes	
	Inyección de liquidez				Absorción de liquidez				Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito
	Operaciones principales de financiación. Subastas a tipo de interés variable (1)			Operaciones de financiación a plazo más largo (1)	Operaciones de ajuste	Operaciones estructurales	Operaciones de ajuste	Operaciones estructurales		
	tipo mínimo	tipo marginal	tipo medio ponderado							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
07 Dic	4,00	4,20	4,27	4,00	4,67	-	4,00	-	5,00	3,00
08 Ene	4,00	4,18	4,20	4,21	3,12	-	4,00	-	5,00	3,00
Feb	4,00	4,10	4,15	4,16	-	-	4,00	-	5,00	3,00
Mar	4,00	4,23	4,28	4,44	4,06	-	-	-	5,00	3,00
Abr	4,00	4,26	4,29	4,67	2,87	-	4,00	-	5,00	3,00
May	4,00	4,19	4,23	4,51	2,10	-	4,00	-	5,00	3,00
Jun	4,00	4,07	4,25	4,50	2,36	-	4,00	-	5,00	3,00
Jul	4,25	4,38	4,42	4,70	2,35	-	4,00	-	5,25	3,25
Ago	4,25	4,39	4,42	4,60	2,38	-	4,25	-	5,25	3,25
Sep	4,25	4,65	4,96	4,36	4,36	-	4,25	-	5,25	3,25
Oct	3,75	3,75	3,75	3,75	1,21	-	4,25	-	4,25	3,25
Nov	3,25	3,25	3,25	3,25	1,42	-	1,46	-	3,75	2,75

1 TIPOS DE INTERÉS (datos diarios)

1.1 De política monetaria del Eurosistema

Los datos mensuales corresponden al último día del mes

Porcentajes

	Operaciones de mercado abierto						Facilidades permanentes			
	Inyección de liquidez			Absorción de liquidez			Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito		
	Operaciones principales de financiación. Subastas a tipo de interés variable (1)			Operaciones de financiación a plazo más largo (1)	Operaciones de ajuste	Operaciones estructurales			Operaciones de ajuste	Operaciones estructurales
	tipo mínimo	tipo marginal	tipo medio ponderado							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
07 Dic	4,00	4,20	4,27	4,00	4,67	-	4,00	-	5,00	3,00
08 Ene	4,00	4,18	4,20	4,21	3,12	-	4,00	-	5,00	3,00
Feb	4,00	4,10	4,15	4,16	-	-	4,00	-	5,00	3,00
Mar	4,00	4,23	4,28	4,44	4,06	-	-	-	5,00	3,00
Abr	4,00	4,26	4,29	4,67	2,87	-	4,00	-	5,00	3,00
May	4,00	4,19	4,23	4,51	2,10	-	4,00	-	5,00	3,00
Jun	4,00	4,07	4,25	4,50	2,36	-	4,00	-	5,00	3,00
Jul	4,25	4,38	4,42	4,70	2,35	-	4,00	-	5,25	3,25
Ago	4,25	4,39	4,42	4,60	2,38	-	4,25	-	5,25	3,25
Sep	4,25	4,65	4,96	4,36	4,36	-	4,25	-	5,25	3,25
Oct	3,75	3,75	3,75	3,75	1,21	-	4,25	-	4,25	3,25
Nov	3,25	3,25	3,25	3,25	1,42	-	1,46	-	3,75	2,75

4.3.2 Mecanismos de transmisión de la política monetaria común: efectos asimétricos de la pm común

GAC 4.6: Pregunta

¿Es posible que la misma política monetaria (común) genere efectos asimétricos en los países? Discutir y poner ejemplos.

* Canales de transmisión de la pm:

Canal Dem.Exterior (t_c, X, I_m)

Canal Dem.Interior (t_i, C, I_n)

Canal Oferta Agr. (flexibilidad p, w)

*** Canales de transmisión de la pm:**

$\Delta \nabla t_i$ oficial a muy c/pl

$\Delta \nabla t_i$ mercado interb. (mibor, euribor...) y rentab.relat.valores

Exterior: mov. K
(entradas y salidas)

variaciones t_c

Entre pp.UM:
desaparece

D.Externa del país
(s/grado apertura;
elast.precio X e M).

DA

No desaparece entre
p.UM y no UM

Interior: t_i crédito a empresas y consumid.
(c/pl:descubierto en cc)
(l/pl: préstamo hipot.)

Dependiendo de la estructura del
Sistema Bancario
GAC 4.7

Dependiendo de la estructura
financiera de los agentes
económicos
Ver

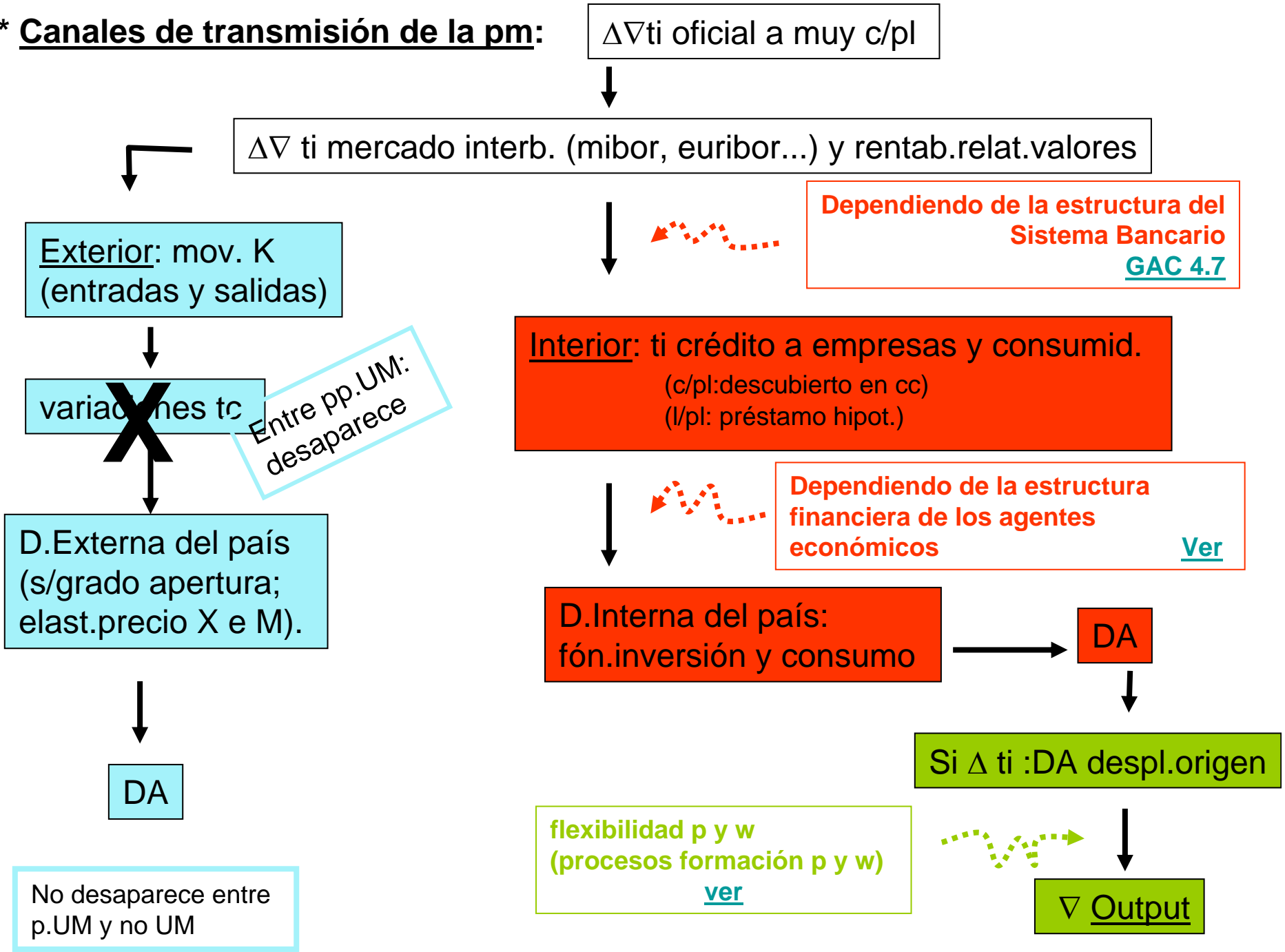
D.Interna del país:
fón.inversión y consumo

DA

Si Δt_i :DA despl.origen

flexibilidad p y w
(procesos formación p y w)
ver

∇ Output



GAC 4.7: La estructura de los sistemas financieros nacionales

En los cuadros siguientes se muestran algunas de las características de la estructura de los sistemas financieros nacionales de los EEMM. Los cuadros proceden del Working Paper nº105, 2001 del BCE.

A la vista de los mismos:

- 1) Haced una valoración general acerca de si son o no semejantes los sistemas financieros de los países de la UE.
- 2) De acuerdo con la respuesta a la pregunta anterior ¿serán importantes las diferencias en la transmisión del impulso monetario a las diversas economías?

Table 3: The structure of national financial systems

	AT	BE	FI	FR	DE	GR	IE	IT	LU	NL	PT	ES
Importance of banks for firms' financing ¹	Very important	Important	Important	Important	Very important	Very important	Important	Very important	Important	Important	Important	Very important
Fraction of short-term loans ²	Average	Average	Low	Low	Low	High	Low	High	N.A.	Low	Low	High
Fraction of loans at variable interest rates ³	Low	High	High	Average	Low	High	High	High	N.A.	Low	High	High
Relationship lending	Very important (house banks)	Not very important (many SMEs, family-owned, less prone to traditional relationship lending)	Important, but declining	Not important except for small firms	Very important (house banks)	Not important any more	Very important for commercial lending	Very important	N.A.	Important	Not important (firms often initially borrow from a single bank, but then switch to borrowing from several banks ⁷)	Not important
Market concentration ⁴	Medium	High	High	Medium	Low	High	High	Low	Low	High	High	Medium
State influence ⁵	Strong (public guarantees for most savings banks)	Medium	Strong (blanket public guarantee in the aftermath of the banking crisis)	Medium	Strong (public guarantees in the savings banks' sector)	Strong	Weak	Strong, but declining	Weak	Weak	Medium	Weak (no public guarantees of savings banks)
Deposit insurance ⁶	Average (approx. 15,000 euros in 1990, 20,000 in 1998)	Average (approx. 12,500 euros per depositor until 1998, 15,000 in 1999, 20,000 euros since)	High initially, average now (practically complete in 1990, approx. 25,000 euros in 1998)	High (76,000 euros since 1999; at a similar level, but not unified across banks before)	Practically complete	Average (20,000 euros, complete for deposits with the Postal Savings bank)	Average (20,000 euros)	High (103,000 euros; until 1996 also 75% coverage between 103,000 and 516,000 euros)	Modest	Average (approx. 18,000 euros in 1990, 20,000 since 1995)	Average (15,000 euros fully insured, second 15,000 euros 75%, third 15,000 euros 50%)	Modest (9,000 euros per depositor in 1990, 15,000 euros in 1998, 20,000 euros now)

Table 3 (ctd): The structure of national financial systems

	AT	BE	FI	FR	DE	GR	IE	IT	LU	NL	PT	ES
Bank networks of independent banks	Very important (most banks are in a network, with very strong links to the head institution)	Not important (Credit Agricole consists of two member banks, Credit Professionne l has weak links)	Very important (the vast majority of banks is organised in groups with very close ties between banks)	Important	Very important (most banks are in a network, with very strong links to the head institution)	Not important (no networks)	Very important (for retail banks)	Very important (most banks are in a network, with links to the head institution)	Not important (network of mutual agricultural credit banks supplies data on the aggregate level)	Not important (bank groups like, e.g., ABN Amro, Rabo or ING have consolidated balance sheets, and can thus be regarded as one bank)	Not important (network of mutual agricultural credit banks supplies data on the aggregate level)	Not important (they exist but weak links between member banks and head institution)

1 See table 2. Countries ranked "very important" are those that comply with all of the following four conditions: debt securities to GDP <4%, debt securities to bank loans <10%, stock market capitalisation to GDP <60% and funds raised through securities issuance <50%. Countries that fail to comply with at least one of those conditions are ranked "important". No country was ranked as "less important", which would apply for example for the US with debt to GDP at 26%, debt to bank loans higher than 100% and stock market capitalisation at 193% of GDP (see table 1).

2 Source: Borio, 1996. "low": fraction of short term loans <20%; "high": >35%

3 Source: Borio, 1996. "low": fraction of loans at variable interest rates <40%; "high": >50%. Source in case of Germany: Bundesbank internal paper, based on survey data for 1997.

4 See table A1. Concentration is ranked low when Herfindahl index and the market share of the five largest banks are in the range of 30 or below. It is ranked high when the Herfindahl index stands at around 100, and the market share of the five largest banks does not give conflicting evidence. It is ranked medium for intermediate cases.

5 Countries are ranked according to the percentage of the assets of the top 10 banks controlled by the government (see table 2): "strong" (>30%), "medium" (between 10% and 30%) and "weak" (<10%). This is checked to be consistent with other available information on public guarantees or ownership. The evaluation refers roughly to the first half of the 1990s. State influence declined steadily during the sample period in almost all countries. Therefore, the present ranking is based on a rough average for the sample period considered in the estimates and does not necessarily reflect the ranking at the end of the sample period.

6 Source: Eurosystem. "Average" for values around 20,000 euros.

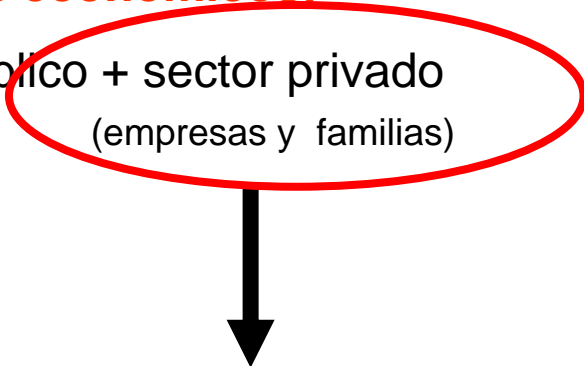
7 See Farinha and Santos, 2000.

[solución](#)

[volver](#)

Estruct.financiera agentes económicos:

sector público + sector privado
(empresas y familias)



Efectos s.privado en función de:

. Volumen de endeudamiento global:

Años 90: 65-80% Esp, Italia vs. 115% Ale.,RU,Hol (% cdto.concedido rpcto.PIB)

. Fuentes de financiación alternativas (e-s):

Emisión de acciones; acceso cdto.externo...

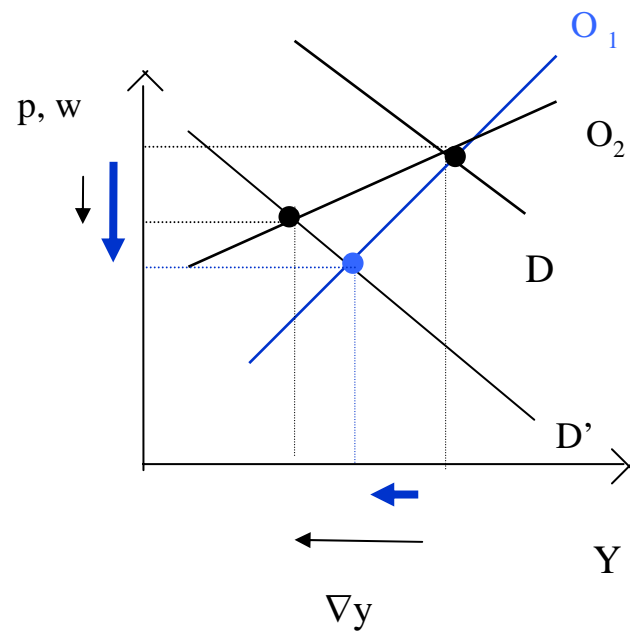
. Estructura temporal del cdto. (c/pl o l/pl y tipos fijos o variables) :

Años 90: Crédito variable (c/pl+ti variable) 75% RU e Ita. vs. 25% Hol.

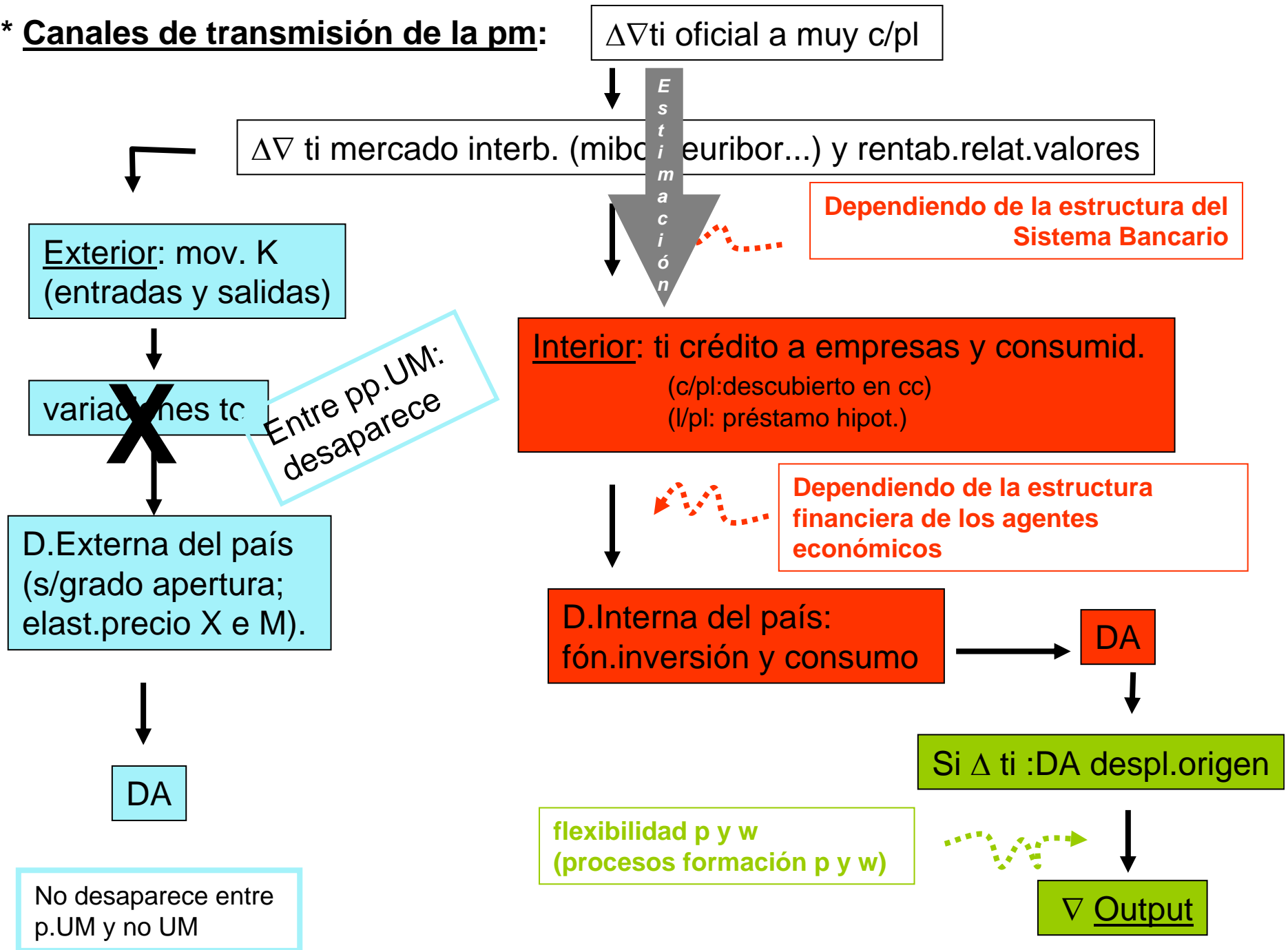
[volver](#)

Efecto sobre el output y flexibilidad p y w:

Si Δt_i : DA despl. origen



*** Canales de transmisión de la pm:**



Estimaciones 90's de la magnitud y velocidad traslación tipos de interés:

$\Delta \nabla t_i$ of.mc/pl ... \rightarrow t_i cdto.empr. y cons.

magnitud similar

velocidad¹

rápida: RU, Hol, Esp

lenta: Ale.,Fr.,Ita.

¹ Ejemplo: t_i prést.hipot l/pl

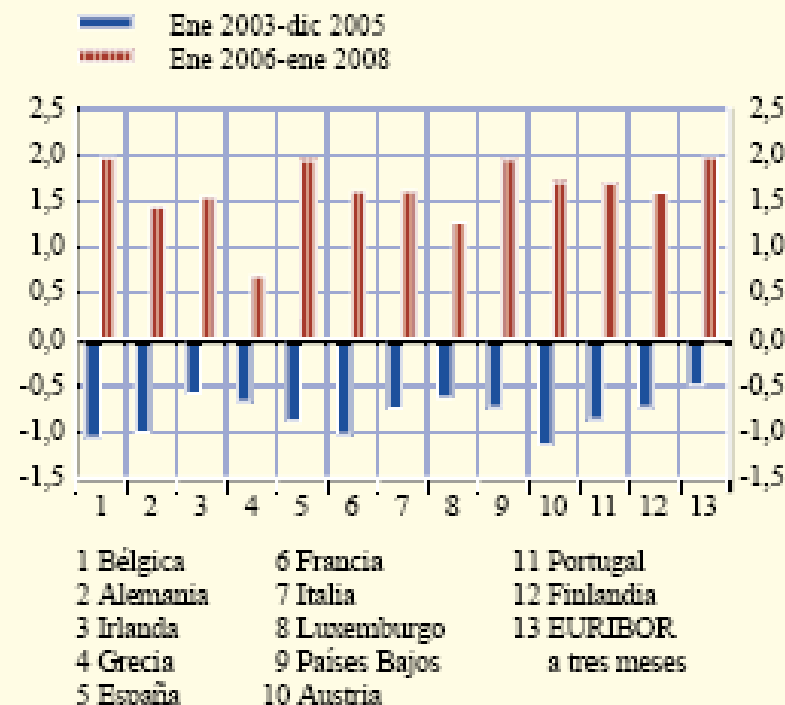
RU: 70% a los 6 meses (t.variable)

Alem: <14% a los 6 meses (t.fijos)

**Política monetaria común
¿efectos asimétricos?...**

Gráfico B Variaciones de los tipos de interés de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda

(puntos porcentuales)

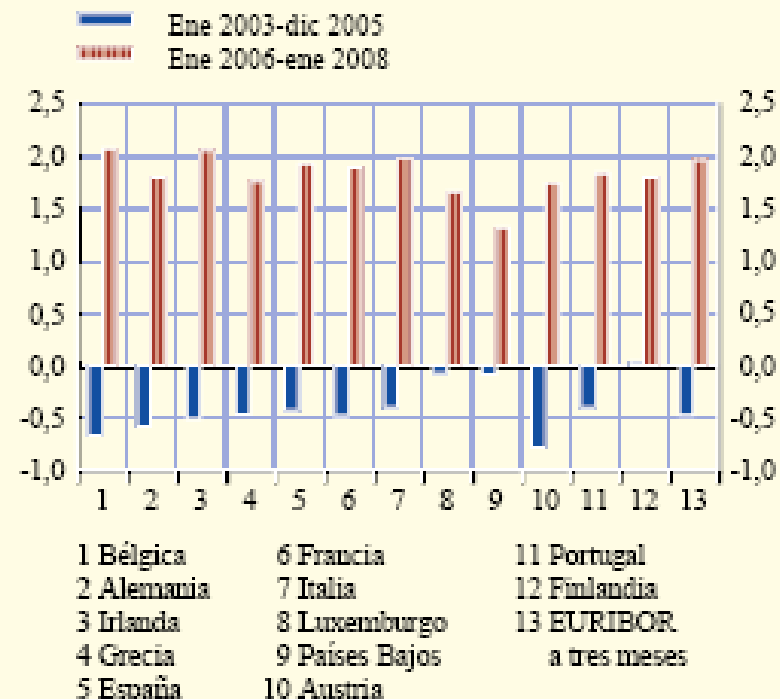


Fuente: BCE.

Nota: Los préstamos a hogares para adquisición de vivienda son sin fijación del tipo y con periodo inicial de fijación hasta un año.

Gráfico C Variaciones de los tipos de interés de los préstamos a sociedades no financieras

(puntos porcentuales)

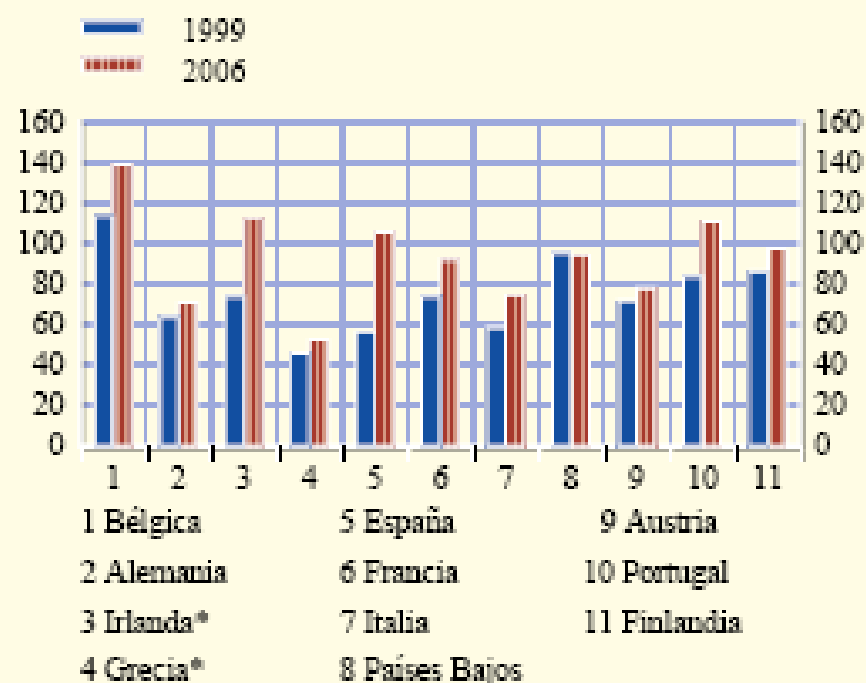


Fuente: BCE.

Nota: Los préstamos a sociedades no financieras por importe superior a un millón de euros son sin fijación del tipo y con periodo inicial de fijación hasta un año.

Gráfico D Deuda en relación con el PIB de las sociedades no financieras

(1999 y 2006)



Fuentes: Eurostat y cálculos del BCE.

Notas: Las cifras de deuda para Bélgica incluyen los préstamos entre empresas relacionadas.

*) En los casos de Grecia e Irlanda, la primera columna se refiere al 2001.

**Política monetaria común
¿efectos asimétricos?...**

4.3.3 El BCE y la FED: crecimiento e inflación frente a la política monetaria.

Presentación grupo: Dos autoridades monetarias comparadas: la FED y el BCE

Preguntas Presentación grupo: Dos autoridades monetarias comparadas: la FED y el BCE

Documentación y actividades:

. Ver el video de objetivos del BCE:

En <http://www.ecb.int/ecb/educational/pricestab/html/index.es.html>, seleccionar “VER LA PELÍCULA”

. Para objetivos de las autoridades monetarias:

BCE (<http://www.bde.es/infoinst/funciones/monetari.htm>)

FED (http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_2.pdf) leer la página anexa.

Preguntas:

- 1.- Tras ver el vídeo del BCE, ¿para qué/por qué vigila el BCE la evolución del crecimiento económico?
- 2.- Tras leer las páginas referentes a la FED, ¿para qué/por qué vigila la FED la evolución del crecimiento económico?
- 3.- ¿Puede haber tensiones entre la estabilidad de precios y el crecimiento económico?
¿dirían lo mismo el BCE y la FED?
- 4.- ¿Preocupa al BCE la deflación? ¿por qué?
- 5.- Buscar y traer a clase alguna noticia breve, gráfico, cuadro o curiosidad apta para el debate de este tema.

[solución](#)

The Federal Reserve sets the nation's monetary policy to promote the objectives of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates. The challenge for policy makers is that tensions among the goals can arise in the short run and that information about the economy becomes available only with a lag and may be imperfect.

Goals of Monetary Policy

The goals of monetary policy are spelled out in the Federal Reserve Act, which specifies that the Board of Governors and the Federal Open Market Committee should seek “to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.” Stable prices in the long run are a precondition for maximum sustainable output growth and employment as well as moderate long-term interest rates. When prices are stable and believed likely to remain so, the prices of goods, services, materials, and labor are undistorted by inflation and serve as clearer signals and guides to the efficient allocation of resources and thus contribute to higher standards of living. Moreover, stable prices foster saving and capital formation, because when the risk of erosion of asset values resulting from inflation—and the need to guard against such losses—are minimized, households are encouraged to save more and businesses are encouraged to invest more.



Although price stability can help achieve maximum sustainable output growth and employment over the longer run, in the short run some tension can exist between the two goals. Often, a slowing of employment is accompanied by lessened pressures on prices, and moving to counter the weakening of the labor market by easing policy does not have adverse inflationary effects. Sometimes, however, upward pressures on prices are developing as output and employment are softening—especially when an adverse supply shock, such as a spike in energy prices, has occurred. Then, an attempt to restrain inflation pressures would compound the weakness in the economy, or an attempt to reverse employment losses would aggravate inflation. In such circumstances, those responsible for monetary policy face a dilemma and must decide whether to focus on defusing price pressures or on cushioning the loss of employment and output. Adding to the difficulty is the possibility that an expectation of

The Federal Reserve System: Purposes and Functions

increasing inflation might get built into decisions about prices and wages, thereby adding to inflation inertia and making it more difficult to achieve price stability.

Fin Tema 4