

Política Monetária e Fiscal

Dornbucsh, Fisher, Startz, cap. 11

Política Monetária

Política Monetária

- A responsabilidade de oferta de moeda é do Banco Central do Brasil. Ele é que determina o controle da política monetária no âmbito do Copom (Comitê de Política Monetária).

Política Monetária

- A responsabilidade de oferta de moeda é do Banco Central do Brasil. Ele é que determina o controle da política monetária no âmbito do Copom (Comitê de Política Monetária).
- Em geral a política monetária é conduzida em operações de mercado aberto (Fed – EUA).

Política Monetária

- A responsabilidade de oferta de moeda é do Banco Central do Brasil. Ele é que determina o controle da política monetária no âmbito do Copom (Comitê de Política Monetária).
- Em geral a política monetária é conduzida em operações de mercado aberto (Fed – EUA).
- Em uma operação de mercado aberto o Banco Central compra títulos em troca de dinheiro, aumentando assim o estoque de moeda, ou vende títulos em troca do dinheiro pago pelos compradores de títulos, reduzindo assim o estoque de moeda.

Política Monetária

Política Monetária

- Vamos tomar o caso de uma compra de títulos no mercado aberto.

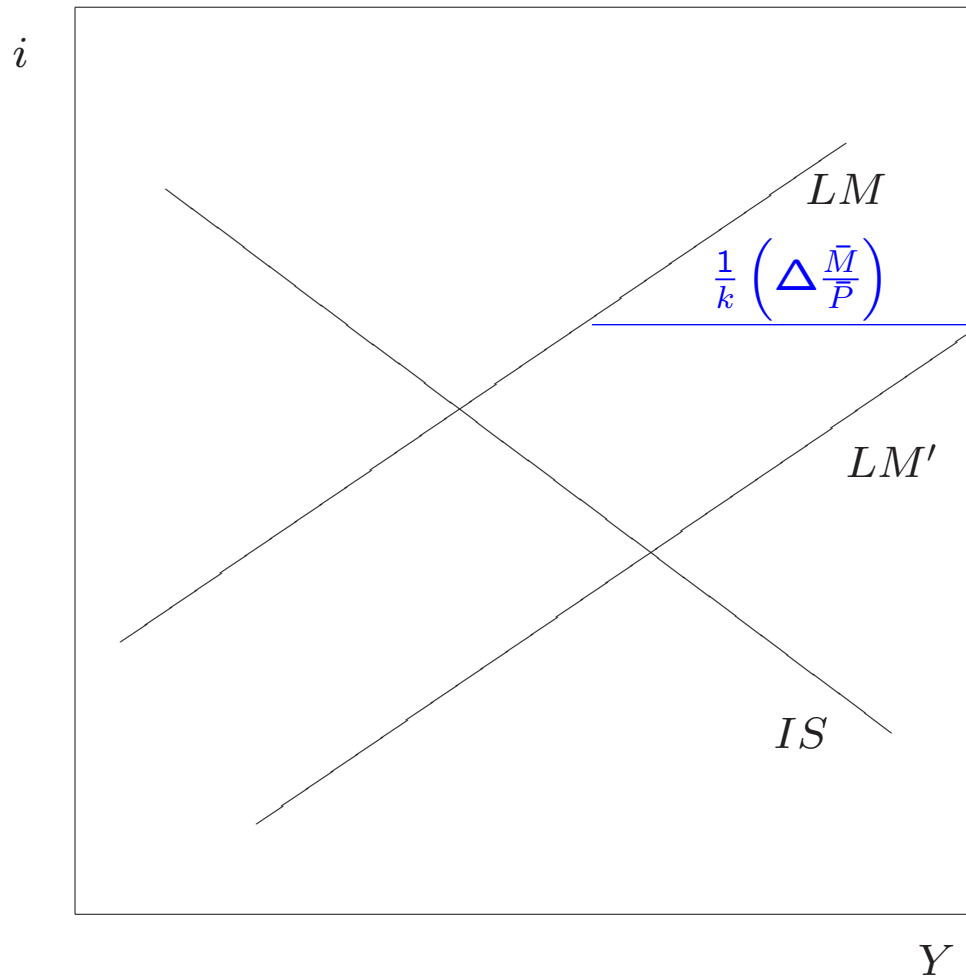
Política Monetária

- Vamos tomar o caso de uma compra de títulos no mercado aberto.
- O Banco Central paga pelos títulos com dinheiro que ele *pode criar*. Quando o Bacen compra títulos ele reduz o número de títulos no mercado, e portanto tende a elevar os preços dos mesmos ou reduzir seu rendimento.

Política Monetária

- Vamos tomar o caso de uma compra de títulos no mercado aberto.
- O Banco Central paga pelos títulos com dinheiro que ele *pode criar*. Quando o Bacen compra títulos ele reduz o número de títulos no mercado, e portanto tende a elevar os preços dos mesmos ou reduzir seu rendimento.
- Apenas com uma taxa de juros mais baixa o público estará disposto para deter uma porção menor de sua riqueza em forma de título e uma porção maior na forma de dinheiro.

Efeitos da Política Monetária



Alterações na curva LM

Alterações na curva LM

- Se a demanda por moeda for *muito* sensível a taxa de juros, uma determinada variação no estoque de moeda poderá ser absorvida no mercado de ativos com apenas uma pequena variação na taxa de juros.

Alterações na curva LM

- Se a demanda por moeda for *muito* sensível a taxa de juros, uma determinada variação no estoque de moeda poderá ser absorvida no mercado de ativos com apenas uma pequena variação na taxa de juros.
- Se a demanda por moeda for *pouco* sensível a taxa de juros, uma determinada variação na oferta de moeda provocaria uma grande variação na taxa de juros e teria um grande efeito na demanda por investimentos.

O Mecanismo de Transmissão

O Mecanismo de Transmissão

- O mecanismo de transmissão é o processo pelo qual alterações na política monetária afetam o mercado de bens.

O Mecanismo de Transmissão

- O mecanismo de transmissão é o processo pelo qual alterações na política monetária afetam o mercado de bens.
- Dois pontos são fundamentais: (i) um aumento nos saldos reais gera um *desequilíbrio na carteira* – demanda maior. Isto faz com que os detentores de de carteiras tentem reduzir a quantidade de dinheiro detido comprando outros ativos, fazendo assim que os preços e os retornos dos mesmos variem.

O Mecanismo de Transmissão

- O mecanismo de transmissão é o processo pelo qual alterações na política monetária afetam o mercado de bens.
- Dois pontos são fundamentais: (i) um aumento nos saldos reais gera um *desequilíbrio na carteira* – demanda maior. Isto faz com que os detentores de de carteiras tentem reduzir a quantidade de dinheiro detido comprando outros ativos, fazendo assim que os preços e os retornos dos mesmos variem.
- (ii) A segunda etapa é quando a variação na taxa de juros afeta a demanda agregada.

O Mecanismo de Transmissão

- Este resultado implica que se os desequilíbrio nas carteiras não se refletirem em alterações significativas nas taxas de juros, ou se os gastos não reagirem as alterações nas taxas de juros, não existe o elo entre moeda e produto.

A Armadilha da Liquidez

A Armadilha da Liquidez

- A *armadilha da liquidez* é uma situação na qual o público está disposto a demandar qualquer quantidade de moeda oferecida, para uma dada taxa de juros. Isso significa que a curva LM é *horizontal* e quaisquer variações na quantidade de moeda não a deslocam.

A Armadilha da Liquidez

- A *armadilha da liquidez* é uma situação na qual o público está disposto a demandar qualquer quantidade de moeda oferecida, para uma dada taxa de juros. Isso significa que a curva LM é *horizontal* e quaisquer variações na quantidade de moeda não a deslocam.
- Neste caso, a política monetária de mercado aberto não tem efeito sobre a taxa de juros e nem sobre a renda.

Relutância à emprestar

Relutância à emprestar

- Na crise de 1991 da economia americana, a medida que as taxas de juros iam abaixando, os bancos foram ficando relutantes em aumentar seus empréstimos.

Relutância à emprestar

- Na crise de 1991 da economia americana, a medida que as taxas de juros iam abaixando, os bancos foram ficando relutantes em aumentar seus empréstimos.
- Quando isso ocorre, significa uma quebra no mecanismo de transmissão. Isto implica que os gastos não estavam se ajustando a taxa de juros.

Relutância à emprestar

- Isto ocorreu porque os bancos tinham efetuados empréstimos ruins no fim dos anos 80, principalmente para negócios imobiliários. Em vez de fazer novos empréstimos os bancos estavam mais interessados em emprestar ao governo, comprando títulos – o que é a operação mais segura. A solução foi a realização de mais operações de mercado aberto, cortando mais a taxa de juros, até que o mercado respondesse.

Taxa de juros e o piloto automático

Taxa de juros e o piloto automático

- No caso do Fed, ele pode estabilizar a taxa de juros da maneira que quiser. Suponha que o Fed queira estabilizar a taxa de juros entre 5.9 e 6 %.

Taxa de juros e o piloto automático

- No caso do Fed, ele pode estabilizar a taxa de juros da maneira que quiser. Suponha que o Fed queira estabilizar a taxa de juros entre 5.9 e 6 %.
- Para manter essa taxa, o Fed oferece comprar qualquer quantidade de títulos a taxa de juros acima de 6%, e vende qualquer quantidade abaixo de 5.9%. Se a taxa de juros ficar acima de 6% o Fed aumenta a oferta de moeda, empurrando a taxa de juros para baixo. Portanto, isso consiste em usar operações de mercado aberto no “piloto automático”.

O Caso Clássico

O Caso Clássico

- O caso oposto da curva LM horizontal é a curva LM *vertical*.

O Caso Clássico

- O caso oposto da curva LM horizontal é a curva LM *vertical*.
- A curva LM é vertical quando a demanda por moeda não responde de maneira nenhuma à taxa de juros.

O Caso Clássico

O Caso Clássico

- Partindo da curva LM: $\bar{M}/\bar{P} = kY - hi$. Quando $h = 0$, haverá um determinado nível de renda em que a curva LM é vertical.

O Caso Clássico

- Partindo da curva LM: $\bar{M}/\bar{P} = kY - hi$. Quando $h = 0$, haverá um determinado nível de renda em que a curva LM é vertical.
- Reescrevendo a equação obtemos: $\bar{M} = k(\bar{P} \times Y)$. Nesse caso, o PIB nominal ($P \times Y$) depende apenas da quantidade de moeda. Essa é a clássica *teoria quantitativa da moeda*, que argumenta que o nível de renda é determinado apenas pela quantidade de moeda.

O Caso Clássico

- Partindo da curva LM: $\bar{M}/\bar{P} = kY - hi$. Quando $h = 0$, haverá um determinado nível de renda em que a curva LM é vertical.
- Reescrevendo a equação obtemos: $\bar{M} = k(\bar{P} \times Y)$. Nesse caso, o PIB nominal ($P \times Y$) depende apenas da quantidade de moeda. Essa é a clássica *teoria quantitativa da moeda*, que argumenta que o nível de renda é determinado apenas pela quantidade de moeda.
- Dado que o nível de preços é fixo, mudanças na quantidade de moeda afetam diretamente o produto. Ou seja, o produto é muito mais sensível a política monetária no caso clássico.

Política Fiscal

Política Fiscal

- Mudanças na política fiscal deslocam a curva IS.

Política Fiscal

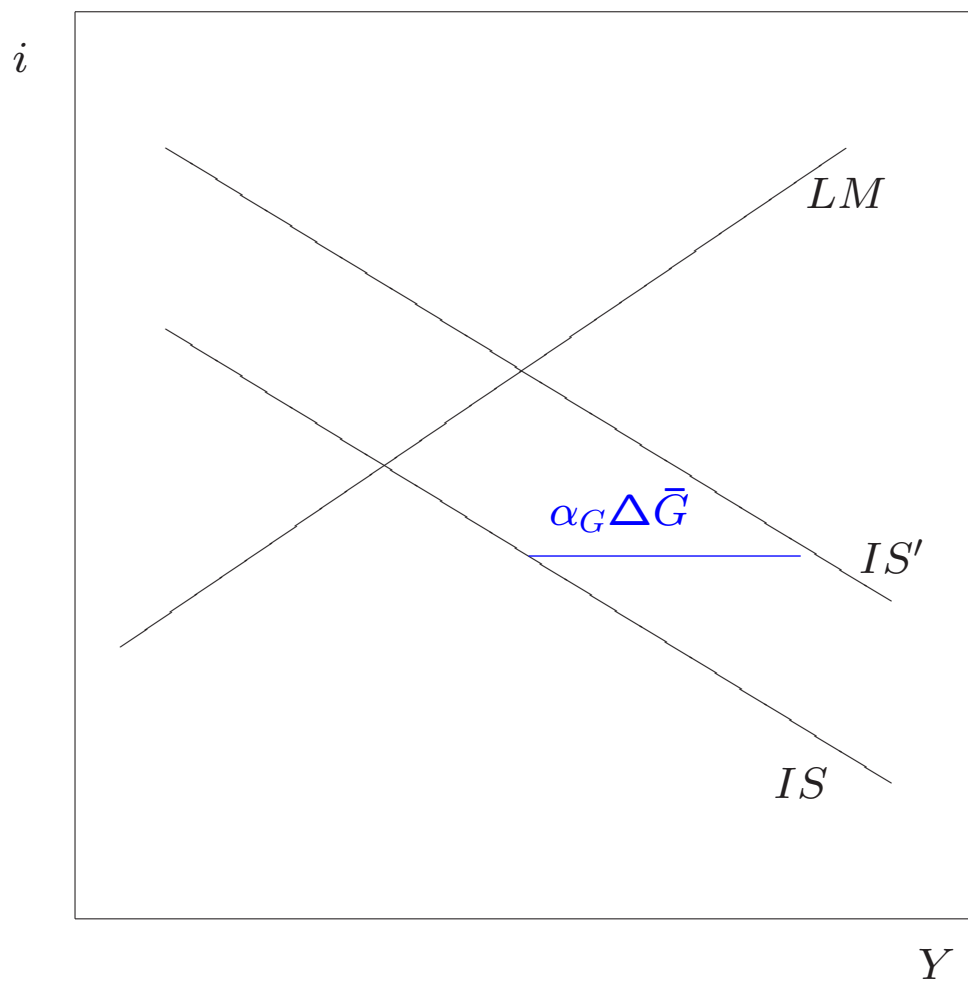
- Mudanças na política fiscal deslocam a curva IS.
- A curva IS é descrita por:

$$Y = \alpha_G(\bar{A} - bi)$$

tal que $\alpha_G = \frac{1}{1-c(1-t)}$.

- Logo, mudanças em t e em \bar{G} , tal que $\bar{G} \in \bar{A}$, deslocam a curva IS.

Efeitos de uma aumento do gasto do Governo



Efeito Deslocamento

Efeito Deslocamento

- Dizemos que o aumento nos gastos do governo desloca os gastos com investimentos.

Efeito Deslocamento

- Dizemos que o aumento nos gastos do governo desloca os gastos com investimentos.
- O efeito deslocamento ocorre quando a política fiscal expansionista faz a taxa de juros subir, o que reduz os gastos privados, principalmente o investimento.

Determinação do Efeito Deslocamento

- Quais os principais determinantes do tamanho do efeito deslocamento?

Determinação do Efeito Deslocamento

- Quais os principais determinantes do tamanho do efeito deslocamento?
 1. a inclinação da curva LM;

Determinação do Efeito Deslocamento

- Quais os principais determinantes do tamanho do efeito deslocamento?
 1. a inclinação da curva LM;
 2. a inclinação da curva IS;

Determinação do Efeito Deslocamento

- Quais os principais determinantes do tamanho do efeito deslocamento?
 1. a inclinação da curva LM;
 2. a inclinação da curva IS;
 3. o efeito multiplicador.

A Armadilha da Liquidez

- Quando a economia estiver na armadilha da liquidez não há variação na taxa de juros associada à variação dos gastos do governo.

O Caso Clássico e o Efeito Deslocamento

O Caso Clássico e o Efeito Deslocamento

- Se a curva LM for vertical, um aumento nos gastos do governo **não** terá efeito sobre o nível de renda de equilíbrio e aumentará apenas a taxa de juros.

O Caso Clássico e o Efeito Deslocamento

- Se a curva LM for vertical, um aumento nos gastos do governo **não** terá efeito sobre o nível de renda de equilíbrio e aumentará apenas a taxa de juros.
- Se os gastos do governo aumentarem, para um produto de equilíbrio inalterado, é preciso que os gastos privados reduzam para compensar o aumento dos gastos do governo.

O Caso Clássico e o Efeito Deslocamento

- Se a curva LM for vertical, um aumento nos gastos do governo **não** terá efeito sobre o nível de renda de equilíbrio e aumentará apenas a taxa de juros.
- Se os gastos do governo aumentarem, para um produto de equilíbrio inalterado, é preciso que os gastos privados reduzam para compensar o aumento dos gastos do governo.
- O aumento na taxa de juros afasta uma quantidade de gastos privados igual ao total de gastos do governo. **Efeito deslocamento total.**

A Importância do Efeito Deslocamento

A Importância do Efeito Deslocamento

- Suponha que os preços podem mudar, quando temos pleno emprego um aumento da demanda levará a um aumento do nível de preços.

A Importância do Efeito Deslocamento

- Suponha que os preços podem mudar, quando temos pleno emprego um aumento da demanda levará a um aumento do nível de preços.
- O aumento nos preços reduz \bar{M}/\bar{P} .

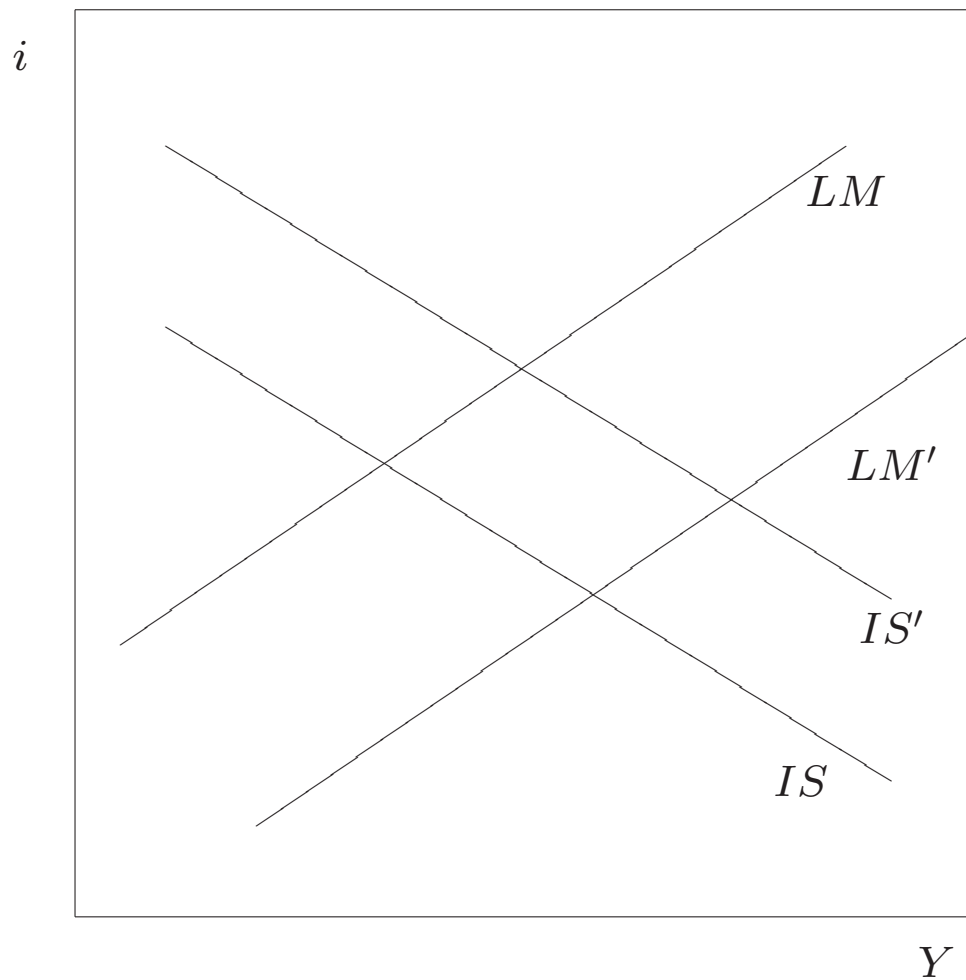
A Importância do Efeito Deslocamento

- Suponha que os preços podem mudar, quando temos pleno emprego um aumento da demanda levará a um aumento do nível de preços.
- O aumento nos preços reduz \bar{M}/\bar{P} .
- Essa redução desloca a curva LM para esquerda, o que eleva a taxa de juros até eliminar o aumento da demanda agregada.

Acomodação Monetária de Uma Expansão Fiscal

- Pode não haver o efeito deslocamento.
- A política monetária é acomodatória quando, no decorrer de uma mudança na política fiscal, aumenta-se a oferta de moeda para evitar que as taxas de juros subam.
- Isto é conhecido como *monetização dos deficits*.

Acomodação Monetária de uma Expansão Fiscal



A Composição do Produto e o *Mix* de Políticas

<i>Política</i>	Renda de equilíbrio	Taxa de juros de equilíbrio
<i>Expansão monetária</i>	+	-
<i>Expansão fiscal</i>	+	+

Um Subsídio aos Investimentos

- Tanto um corte de impostos sobre a renda, quanto um aumento nos gastos do governo elevam a taxa de juros e reduzem os gastos com investimentos.

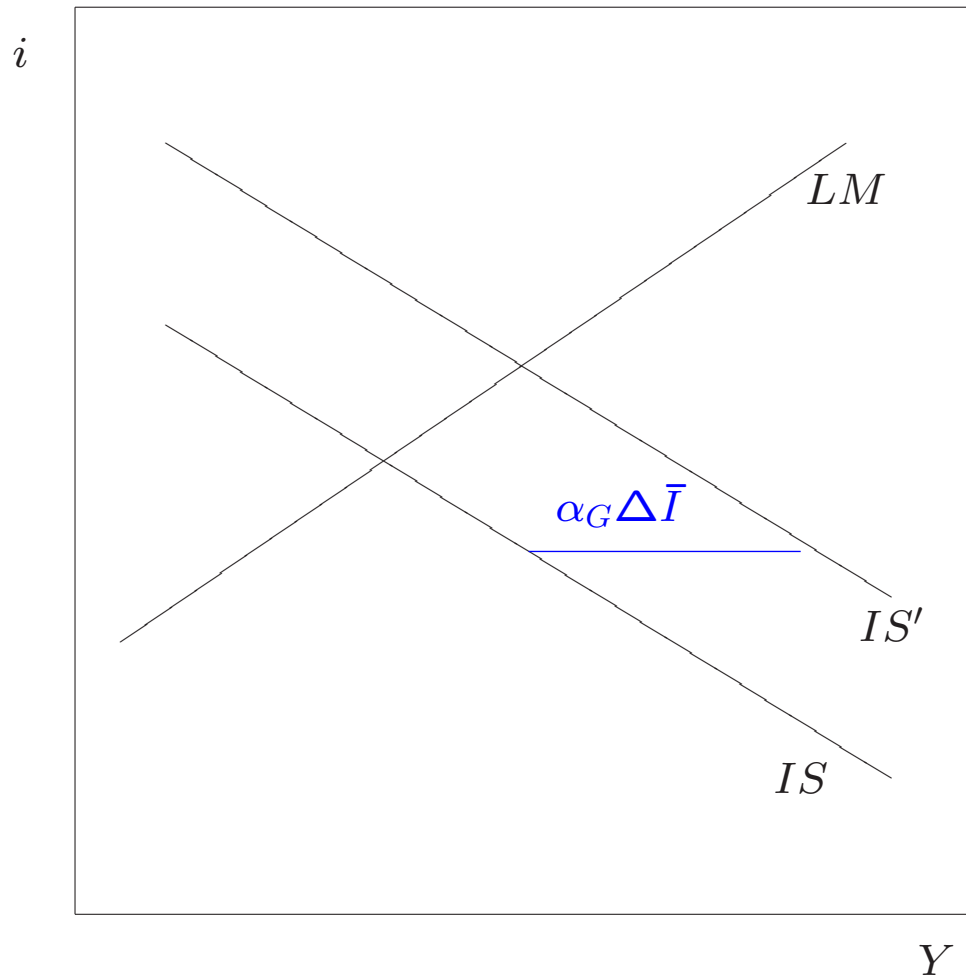
Um Subsídio aos Investimentos

- Tanto um corte de impostos sobre a renda, quanto um aumento nos gastos do governo elevam a taxa de juros e reduzem os gastos com investimentos.
- No entanto, o governo pode elevar os gastos com investimentos mediante um *subsídio* aos investimentos.

Um Subsídio aos Investimentos

- Tanto um corte de impostos sobre a renda, quanto um aumento nos gastos do governo elevam a taxa de juros e reduzem os gastos com investimentos.
- No entanto, o governo pode elevar os gastos com investimentos mediante um *subsídio* aos investimentos.
- Quando o governo subsidia investimentos, ele basicamente paga parte do custo do investimento de cada firma.

Subsídio aos Investimentos



Políticas Fiscais Alternativas

Políticas	Taxa de Juros	Consumo	Investimentos	PIB
Corte no imposto de renda	+	+	-	+
Gastos do governo	+	+	-	+
Subsídio ao investimento	+	+	+	+

Mix de Políticas

