

Macroeconomia

Capítulo 5

Política Monetária

5.1 Moeda

A moeda tem **3 funções** principais:

- **Meio de pagamento** → permite adquirir bens e serviços;
- **Unidade de conta** → permite expressar o valor dos bens e serviços;
- **Reserva de valor** → pode ser poupada para ser utilizada no futuro.

Devido à dificuldade em definir o que é moeda existem várias definições, materializadas nos **agregados monetários**. Três dos mais importantes são:

- Base monetária (MB): notas e moedas em circulação (circulação monetária, CM) + reservas do Banco Central (BC);
- M1: CM + depósitos à ordem;
- M2: M1 + depósitos a prazo fixo até dois anos e depósitos com pré-aviso até três meses.

5.2 Política Monetária e Política Orçamental

Política monetária → ações de política económica que visam influenciar a performance macroeconómica através do sistema financeiro (normalmente exercida pelo BC).

Se existir um défice orçamental é necessário financiá-lo. O governo tem 2 possibilidades:

- Vender títulos de dívida (ΔB^G) → défice financiado por dívida;
- Criação de base monetária (ΔMB): esta estratégia pode consistir na “impressão” de notas pelo BC ou na compra de títulos de dívida pelo BC, pagando com reservas → monetarização do défice;
- Ora $MB = (CM + \text{reservas do BC})$.

Assim:

$$G - (T - TR) = \Delta B^G + \Delta MB. \quad (16.1)$$

O stock de dívida (B^G) e a base monetária (MB) são a soma de todas as variações anteriores.

O lado esquerdo da equação reflete a política orçamental enquanto o lado direito reflete a política monetária, existindo por isso uma forte ligação entre ambas.

Há 3 canais através dos quais a política monetária afeta a economia real:

- Canal da taxa de juro (ou do custo de oportunidade);
- Canal do crédito;
- Canal da taxa de câmbio.

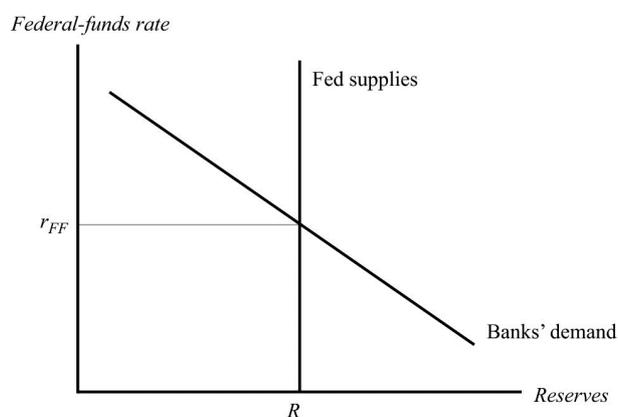
Os dois primeiros serão vistos ao longo deste capítulo enquanto que o último será abordado no Cap. 7.

5.3 Mecanismos de Política Monetária

5.3.1 O Mercado de Reservas

Antes de compreendermos de que modo a política monetária se transmite importa perceber o funcionamento do mercado de reservas.

[Fig 16.2, p. 629] O mercado de reservas

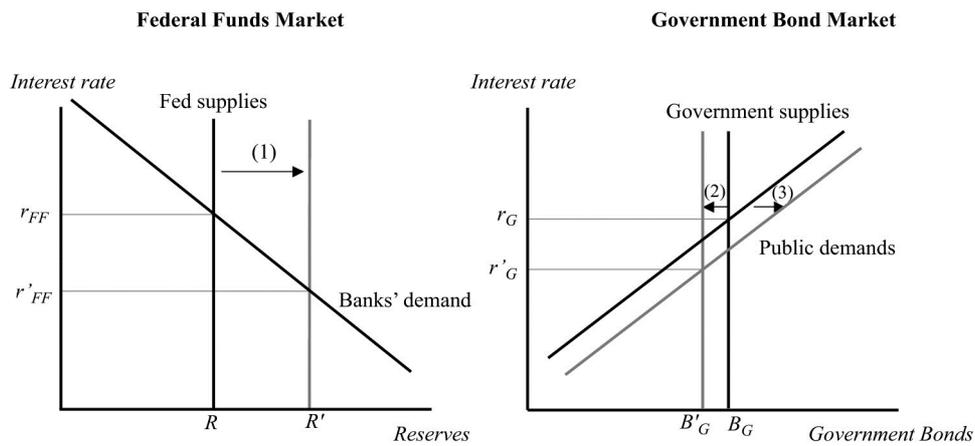


5.3.2 Operações de *Open Market*

O BC consegue influenciar R e deste modo r_{FF} através da compra e venda de títulos de dívida. Estas operações chamam-se operações de mercado aberto e detêm um papel crucial na condução da política monetária.

Exemplo: Se o Banco Central pretender diminuir r_{FF} , pode para tal fazer uma operação de mercado aberto de **compra** de títulos de dívida.

[Fig. 16.3, p.631] Operação de mercado aberto (compra de títulos)



Este tipo de operação constitui um exemplo de política monetária expansionista na medida em que a taxa de juro ao diminuir vai estimular a despesa e procura agregada. Uma operação de venda de títulos tem o efeito inverso.

5.3.3 Requisitos de Reservas Legais

O BC também pode alterar os requisitos que os bancos têm de cumprir em termos de reservas $\rightarrow \nearrow$ requisitos \Rightarrow deslocação da curva de procura de reservas para a direita $\Rightarrow r_{FF}$ aumentaria de modo idêntico a uma operação de mercado aberto de venda de títulos.

5.4 Canal da Taxa de Juro

Os responsáveis pela política monetária podem tentar melhorar os resultados

macroeconómicos através das taxas de juro de curto prazo para afetar a procura agregada. Este processo desenrola-se em duas etapas:

- i) As variações da taxa de juro afetam o investimento. Mas como o capital é um ativo de longa duração, o seu custo de oportunidade deve ser avaliado através da taxa de juro de longo prazo. Nesse sentido, o alvo do BC deve ser a taxa de longo prazo.
- ii) A política monetária afeta as taxas de juro nominais mas o investimento real e a procura agregada real dependem das taxas de juro reais. Logo, o BC deve tomar em consideração a taxa de inflação esperada quando define a taxa de juro nominal.

5.4.1 A Utilização das Taxas de Juro de Curto Prazo para Afetar as Taxas de Juro de Longo Prazo

De acordo com a **teoria das expetativas**, as taxas de juro de longo prazo podem ser vistas como uma média entre as taxas de juro atuais e as taxas de juro esperadas para os períodos futuros. Assumindo a validade desta teoria, vejamos o que sucede quando o BC anuncia um aumento de r_{FF} para r'_{FF} e que o aumento é permanente. Podem ocorrer duas situações extremas:

- 1) Se o anúncio for credível, as taxas de juro de longo prazo subirão para r'_{FF} . Neste caso, a alteração das taxas de juro de curto prazo permitiria controlar as taxas de juro de maturidades mais longas.
- 2) Dada a evolução passada das taxas de juro, o anúncio de aumento permanente pode não ser credível. Se os agentes económicos esperarem que a taxa se mantenha durante um ano no novo nível mas que depois diminua para o nível inicial, isso implicará que as taxas de juro para maturidades acima de um ano começarão a diminuir ao longo do tempo, tendendo para o nível inicial. A política monetária conseguirá aumentar as taxas de juro mas pouco, havendo por isso uma pequena diminuição da procura agregada.

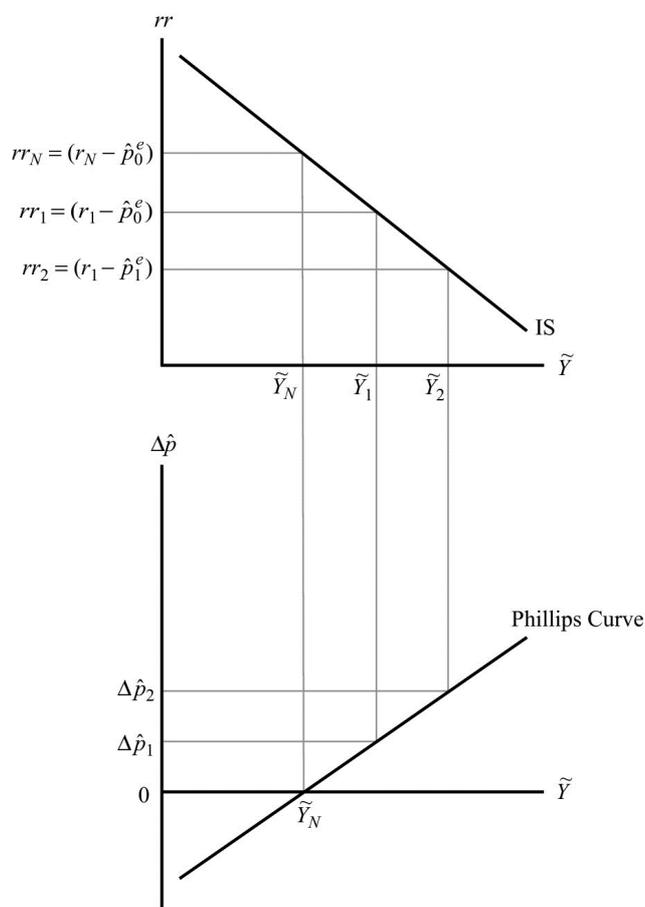
Por regra, não ocorrem estes casos extremos. O BC introduz variações na taxa de juro para responder ao cenário macroeconómico e não anuncia variações permanentes da taxa de juro. Ainda assim importa reter que não são os anúncios do BC que afetam as taxas de juro de longo prazo mas sim as **intenções que os agentes económicos acreditam que o BC tem**.

5.4.2) Taxas de Juro de Longo Prazo, Taxas de Juro Reais, Produto e Inflação

Admitindo que o BC tem capacidade para colocar as taxas de juro de longo prazo num determinado nível, qual deveria ser esse nível?

O investimento depende do custo de oportunidade, o qual definimos anteriormente como: $rr^e - \rho = (r - \hat{p}^e) - \rho$. Isto significa que para fixar a taxa de juro real é necessário atender à inflação esperada.

[Fig. 16.8, p. 640] Processo cumulativo



A redução da taxa de juro nominal pode desencadear um **processo cumulativo** no qual níveis mais elevados de procura agregada \Rightarrow aceleração dos preços e inflação mais elevada \Rightarrow \nearrow procura agregada e assim sucessivamente. Os preços crescerão cada vez mais.

Mesmo que o BC opte por uma política para as taxas de juro que mantenha a inflação constante deverá estar atento pois se as circunstâncias se alterarem poderá ser necessário introduzir ajustamentos na política.

5.5 Canal do Crédito

5.5.1 Canal do Crédito Restrito

Se o BC reduzir a oferta de reservas \Rightarrow bancos terão dificuldade em ter reservas suficientes \rightarrow concorrência pelas reservas $\Rightarrow \nearrow r_{FF} \rightarrow$ este efeito vai transmitir-se ao resto da economia através do canal das taxas de juro. Mas esta consequência não resolverá o problema das reservas.

Em virtude da escassez de reservas, os bancos terão de **racionar o crédito (mesmo que não cobrem uma taxa de juro mais elevada)**, exigindo nos novos créditos mais garantias e procurando conceder créditos de valor médio mais baixo. Se esta estratégia se generalizar no sistema bancário \Rightarrow *credit crunch* (ausência de crédito) \Rightarrow abrandamento da atividade económica.

5.5.2 Canal do Crédito Amplo

Se a política monetária visar alterar as taxas de juro então os seus efeitos podem também fazer-se sentir através deste canal, o qual funciona através da alteração do valor dos portfólios financeiros das empresas.

Havendo um aumento da taxa de juro, as empresas veem o valor dos ativos financeiros que possuem (obrigações e ações) diminuir e os recursos afetados ao serviço de dívida aumentar. Estes dois fatores têm impacto negativo nas empresas porque: (i) o valor máximo dos empréstimos que conseguem obter diminui (o seu colateral é menor); e (ii) o prémio de risco aumenta (risco de incumprimento é maior). Mesmo as empresas com capacidade para obter empréstimos verão o custo de oportunidade destes aumentar, o que conduzirá à redução do investimento.

5.6 Objetivos e Formas de Condução da Política Monetária

5.6.1 Objetivos da Política Monetária

Os objetivos de política monetária variam entre bancos centrais, residindo a diferença fundamental entre eles em se, adicionalmente a objetivos de controlo da inflação, consideram ou não também a economia real:

- Reserva Federal Americana (Fed) → Objetivos: pleno emprego e estabilidade de preços;
- **Banco Central Europeu** → Objetivo: estabilidade de preços;
- Banco de Inglaterra → Objetivo: estabilidade de preços.

5.6.2 Política Discricionária vs. Fixação de Regras

Existe um extenso debate sobre a estratégia que os Bancos Centrais devem usar para conduzir a política monetária, confrontando os argumentos a favor de usar:

- i) **Política discricionária**, ajustando a política e os objetivos às circunstâncias de modo a alcançar o melhor resultado possível.

Argumento a favor desta estratégia: as circunstâncias e a informação modificam-se e sem uma adaptação da política perde-se a oportunidade de alcançar um resultado superior.

- ii) **Regras**

Argumentos a favor desta estratégia:

- Ignorância sobre a situação económica no momento da tomada de decisão. A informação sobre algumas variáveis económicas só é disponibilizada com desfasamento no tempo. Neste caso é preferível seguir uma regra definida para as condições económicas médias.
- Existem **3 desfasamentos** importantes:
 - ~ **Desfasamento no reconhecimento:** tempo que decorre entre a modificação das condições económicas e o reconhecimento destas alterações pelo decisor;
 - ~ **Desfasamento na implementação:** tempo que decorre entre este reconhecimento e a conceção e aprovação da política;
 - ~ **Desfasamento na transmissão da política:** tempo que decorre entre a alteração dos instrumentos de política e a produção de efeitos na economia.
- As regras providenciam um referencial mais estável aos agentes económicos.
- As regras permitem ultrapassar o problema da consistência temporal.

5.6.3 Regra de Taylor

Quando o decisor de política monetária decide adotar uma regra deve optar por uma regra simples de modo a conseguir providenciar a estabilidade necessária aos agentes económicos. Uma regra conhecida deste tipo é a **Regra de Taylor**, de acordo com a qual r_{FF} é definido de acordo com a seguinte expressão:

$$r_{FF} = \bar{r} + \hat{p} + 0,5(\hat{p} - \hat{p}^*) + 0,5gap \quad (16.2)$$

em que:

\bar{r} → corresponde à taxa de juro real média;

$0,5(\hat{p} - \hat{p}^*)$ → corresponde a um ajustamento em função do afastamento da taxa de inflação em relação a um *target* estabelecido;

$0,5gap$ → corresponde a um ajustamento em função do desvio do PIB em relação ao PIB potencial.