

Programa de Aperfeiçoamento para Carreiras – 2013

Escola Nacional de Administração Pública - ENAP
Curso: Políticas Públicas e Desenvolvimento Econômico
Professor Coordenador: José Luiz Pagnussat
Professor da Aula 3: Flávio A. C. Basilio
Período: 11 a 13 de novembro de 2013

Curso de Políticas Públicas e Desenvolvimento Econômico

Aula 3 – Política Monetária

Flávio A. C. Basilio

Brasília, 11 de novembro de 2013



Ministério do
Planejamento, Orçamento
e Gestão



Política Monetária: visão geral



Dr. Flávio A. C. Basilio
Assessor Assuntos Econômicos
Ministério da Fazenda



Objetivos, metas e instrumentos



A macroeconomia sem a LM



Regras versus Descrição



Políticas não convencionais: Quantitative Easing e Qualitative Easing

Objetivos, metas e instrumentos

Quais os objetivos finais da política monetária?

A resposta a esta pergunta depende do que a política monetária é capaz de fazer (Neutralidade da moeda?).

Muitos economistas defendem que o objetivo único da política monetária é garantir a estabilidade de preços ➡ controle da inflação

Na prática, os bancos centrais perseguem não apenas a manutenção do controle inflacionário, mas também buscam assegurar um elevado nível de emprego ➡ duplo mandato da autoridade monetária (FED)

Outros objetivos da autoridade monetária são a prevenção de falências bancárias, estabilidade financeira e manutenção do bom desempenho do sistema financeiro.

Objetivos, metas e instrumentos

A questão da neutralidade da moeda nos modelos

Em economia, existe um conjunto suficiente de pressuposições sob as quais as regras de política monetária não possuem efeitos sobre as variáveis reais da economia, a saber:

- i. Expectativas Racionais (Sargent e Wallace, 1975)
- ii. Competição Perfeita
- iii. Informação Completa
- iv. Ausência de Rigidez

Objetivos, metas e instrumentos

Objetivos

- Controle da inflação
- Pleno emprego
- Crescimento econômico
- Estabilidade Financeira

Estratégia

- Condução da política monetária: a atuação da política monetária leva tempo para se completar, ou seja, entre o momento da tomada de decisão e a execução ou não dos seus objetivos decorre um longo período de tempo em que a autoridade monetária não tem informação sobre o impacto efetivo de suas ações.

Instrumentos

- Taxa de juros de Curto Prazo (SELIC)
- Compulsório
- Redesconto
- REPO
- Regras prudenciais (Basileia)
 - Fator de Ponderação RWA
 - Capital Nível 1
 - Capital Nível 2
- Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)

Metas

- Taxa de juros de Curto Prazo (SELIC)
- Taxa de Juros de Longo Prazo
- Agregados Monetários (M1, M2, M3, etc.)
- Reservas Internacionais

→ Efeitos Quantificáveis e Previsíveis

Target Intermediário



Objetivos, metas e instrumentos

Critérios para a escolha das metas da autoridade monetária

- A meta deve ser mensurável
- Deve ser passível de controle por parte do Banco Central
- Deve apresentar um efeito previsível sobre o objetivo

Meta Monetária

O banco central fixa um determinado valor como meta para o crescimento de um agregado monetário específico ao longo de certo período.

Meta de Inflação

O banco central tem como meta (target) a obtenção de um certo patamar para a taxa de inflação num determinado período.

Meta Cambial

o banco central tem como meta a obtenção de uma determinada paridade entre a moeda doméstica e uma moeda internacional.

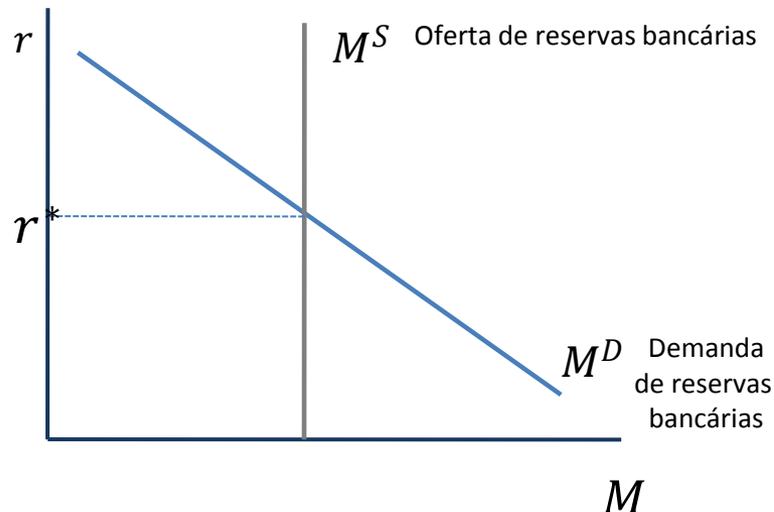
Objetivos, metas e instrumentos

Balancete Simplificado do Banco Central

Ativo	Passivo
<ul style="list-style-type: none">• Títulos Públicos• Reservas Internacionais• Redesconto• Outras aplicações	<ul style="list-style-type: none">• Base Monetária (PMPP + Reserva Bancária)

- O Banco Central não pode definir simultaneamente uma meta de taxa de juros e uma meta de agregados monetários ou de reservas agregadas. A escolha de uma dessas variáveis como meta da política monetária implica na determinação da outra pelo “mercado”.

Open Market – M0 e M1
Requerimentos mínimos
de reserva – M1



Objetivos, metas e instrumentos

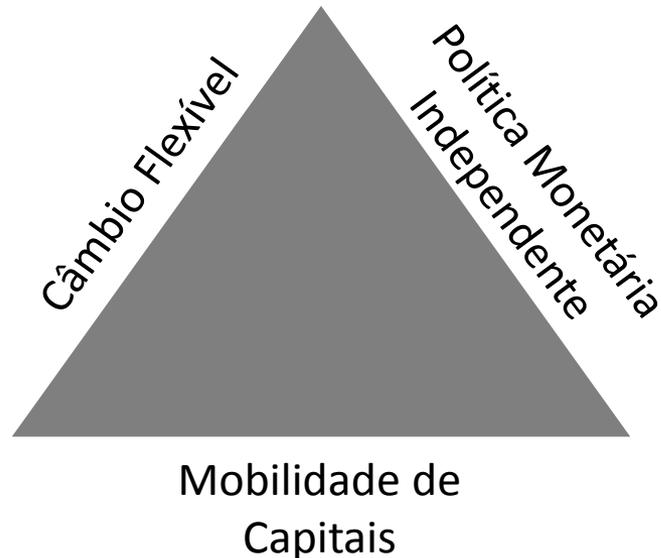
A trindade impossível

Balancete Simplificado do Banco Central

Ativo	Passivo
<ul style="list-style-type: none">• Títulos Públicos• Reservas Internacionais	<ul style="list-style-type: none">• Base Monetária (PMPP + Reserva Bancária)

- Compras de reservas internacionais estão associadas à expansão da Base Monetária
- Vendas de reservas internacionais estão associadas à contração da Base Monetária

$$\Delta \text{ Balanço de Pagamentos} = \Delta \text{ Reservas Internacionais}$$



Objetivos, metas e instrumentos

A trindade impossível

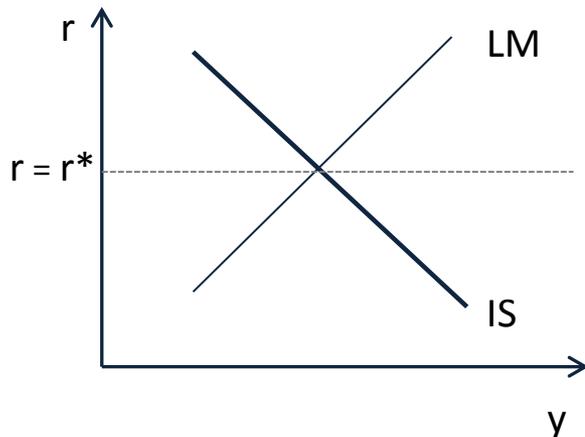
IS: $\frac{dY}{dr} < 0$; $\frac{dY}{dE} > 0$; $\frac{dY}{dM} < 0$; $\frac{dY}{dR} < 0$; $\frac{dY}{dF} > 0$

LM: $\frac{dR}{dY} > 0$; $\frac{dR}{dE} < 0$; $\frac{dR}{dM} < 0$; $\frac{dR}{dR} > 0$; $\frac{dR}{dF} < 0$

PDJ: $\frac{dE}{dM} > 0$; $\frac{dE}{dR} < 0$; $\frac{dE}{dF} < 0$

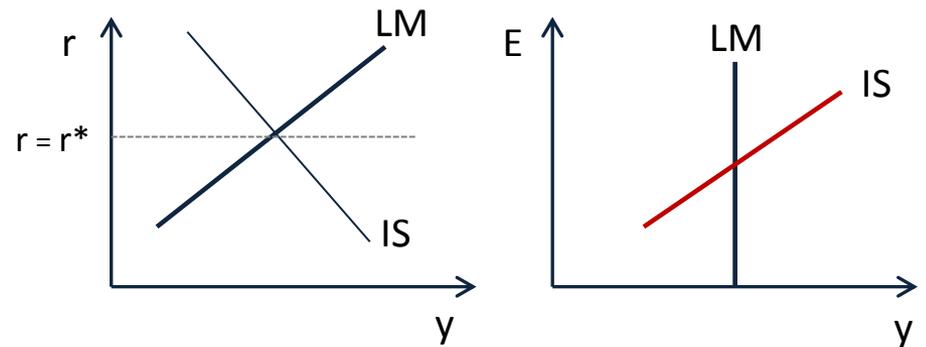
Câmbio Fixo

A Curva IS determina por si só o produto
A Curva LM determina a quantidade de moeda em circulação



Câmbio Flexível

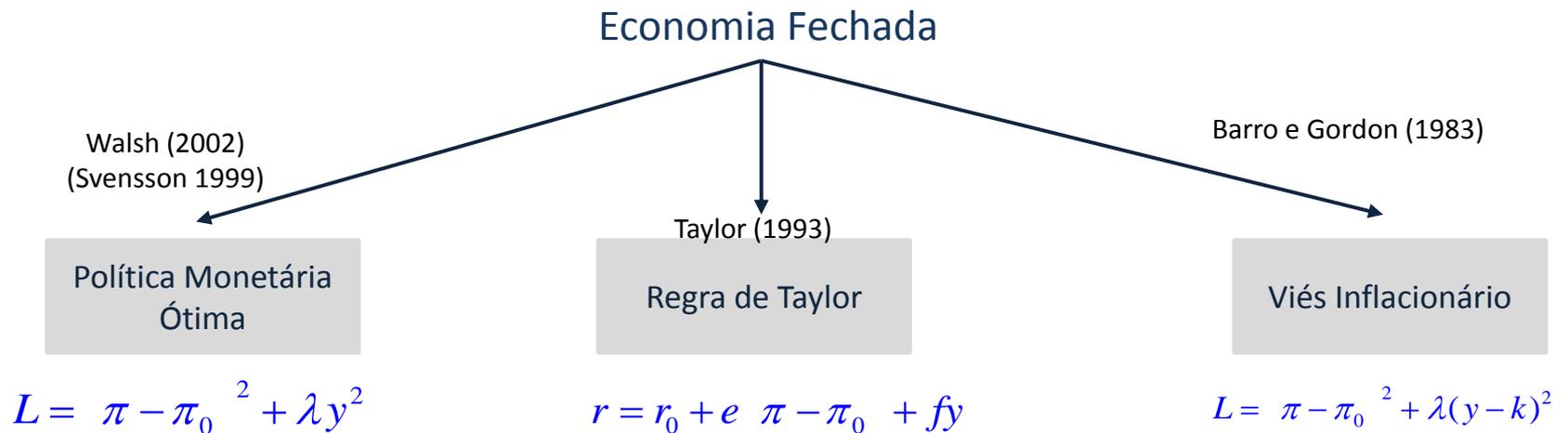
A Curva LM determina por si só o produto
A Curva IS determina a taxa de câmbio de equilíbrio



Regras de Política Monetária

IS: $= - +$

LM: $= (,)$



$\lambda = 0 \rightarrow$ RMI Estrito

Sob choques do lado da oferta, PMO e TR produzem o mesmo resultado em termos de bem estar

Mas, em geral a Regra de Taylor simples possui performance inferior do que a regra ótima em termos de bem estar.

Sob a especificação de viés inflacionário, tem-se maior inflação sem ganho no produto. Para reduzir a perda social o Banco Central terá que se comprometer com a meta de inflação



Regras versus Descrição

Regras

Política Monetária Passiva

Vantagens

Redução das incertezas
Resolve o problema de inconsistência temporal
Minimiza os problemas relacionados aos *lags* da política monetária
Credibilidade
Redução do viés inflacionário

Desvantagens

Menor flexibilidade para lidar com eventos inesperados
Regras são sujeitas a ataques especulativos

Descrição

Política Monetária Ativa

Vantagens

Capacidade de resposta a eventos inesperados
Mais democrático
Baixa evidência empírica que as regras reduzem o problema de inconsistência temporal

Desvantagens

Aumento da incerteza
Viés populista
Inconsistência temporal
Perda de Credibilidade

O Regime de Metas de Inflação (RMI)

O sistema de metas de inflação (*inflation targeting*) engloba 5 elementos fundamentais:

1. Anúncio público de metas numéricas de médio **prazo** para a inflação.
2. Compromisso institucional com a estabilidade de preços como o objetivo fundamental da política monetária.
3. Uso de todas as informações disponíveis para o controle da taxa de inflação.
4. Aumento da transparência da condução da política monetária através da comunicação para o público e para os mercados dos planos, objetivos e decisões das autoridades monetárias.
5. Responsabilidade crescente do banco central pela obtenção dos objetivos de inflação.

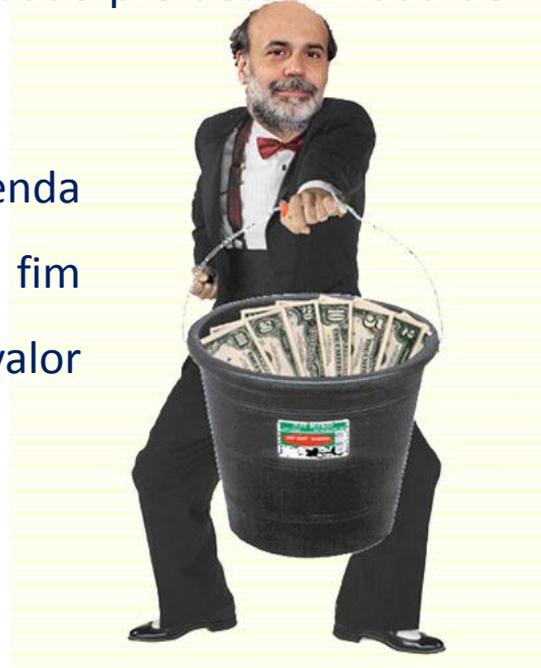
Vantagens do RMI

- O RMI permite ao banco central conduzir a política monetária para a obtenção de objetivos domésticos.
- Em contraste com o sistema de metas monetárias, o sistema de metas de inflação não depende da existência de uma relação estável entre moeda e inflação para o seu sucesso.
- Reduz o problema de inconsistência dinâmica
- Focaliza o debate político em torno daquilo que o banco central pode fazer no longo prazo - o controle da taxa de inflação - ao invés daquilo que ele não pode fazer - aumentar o crescimento, reduzir o desemprego e etc).
- Comprometimento institucional da autoridade monetária.

Quantitative Easing e Qualitative Easing

Quantitative Easing

1. O quantitative easing é uma política monetária não convencional empregada pelos bancos centrais para estimular a economia, quando a política monetária convencional torna-se ineficaz.
2. Opera pela compra de ativos financeiros de bancos comerciais e outras instituições privadas, criando assim dinheiro e injetando uma quantidade pré-determinada de dinheiro na economia.
3. Distingue-se da política mais tradicional de compra ou venda de títulos do governo para alterar a oferta de dinheiro, a fim de manter as taxas de juro de mercado com um valor predeterminado.



Quantitative Easing e Qualitative Easing

Qualitative Easing

1. Operações twist - busca reduzir a taxa de juros de longo-prazo dos títulos públicos sendo, portanto, uma estratégia de atuação baseada na alteração da estrutura a termo da taxa de juros, conferindo maior liquidez aos títulos de longo-prazo.
2. Substituição de títulos de maturidade longa por títulos mais curtos alterando, desta forma, o prêmio de liquidez dos títulos longos e, conseqüentemente, as condições financeiras da economia, de modo a induzir a realocação em investimentos mais produtivos.



Política Monetária: visão geral



Dr. Flávio A. C. Basilio
Assessor Assuntos Econômicos
Ministério da Fazenda