



universidade
de aveiro

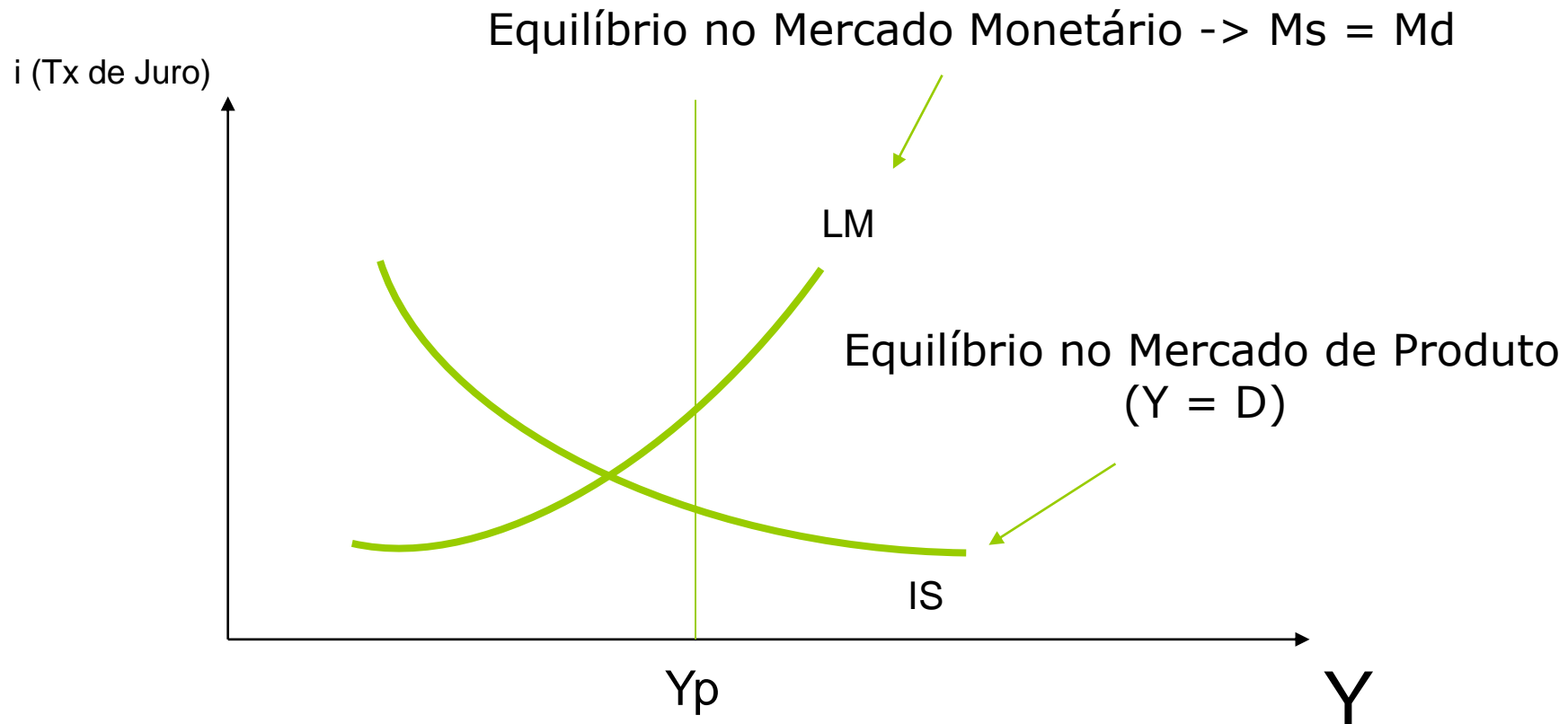
Introdução à Economia

Equilíbrio Macroeconómico

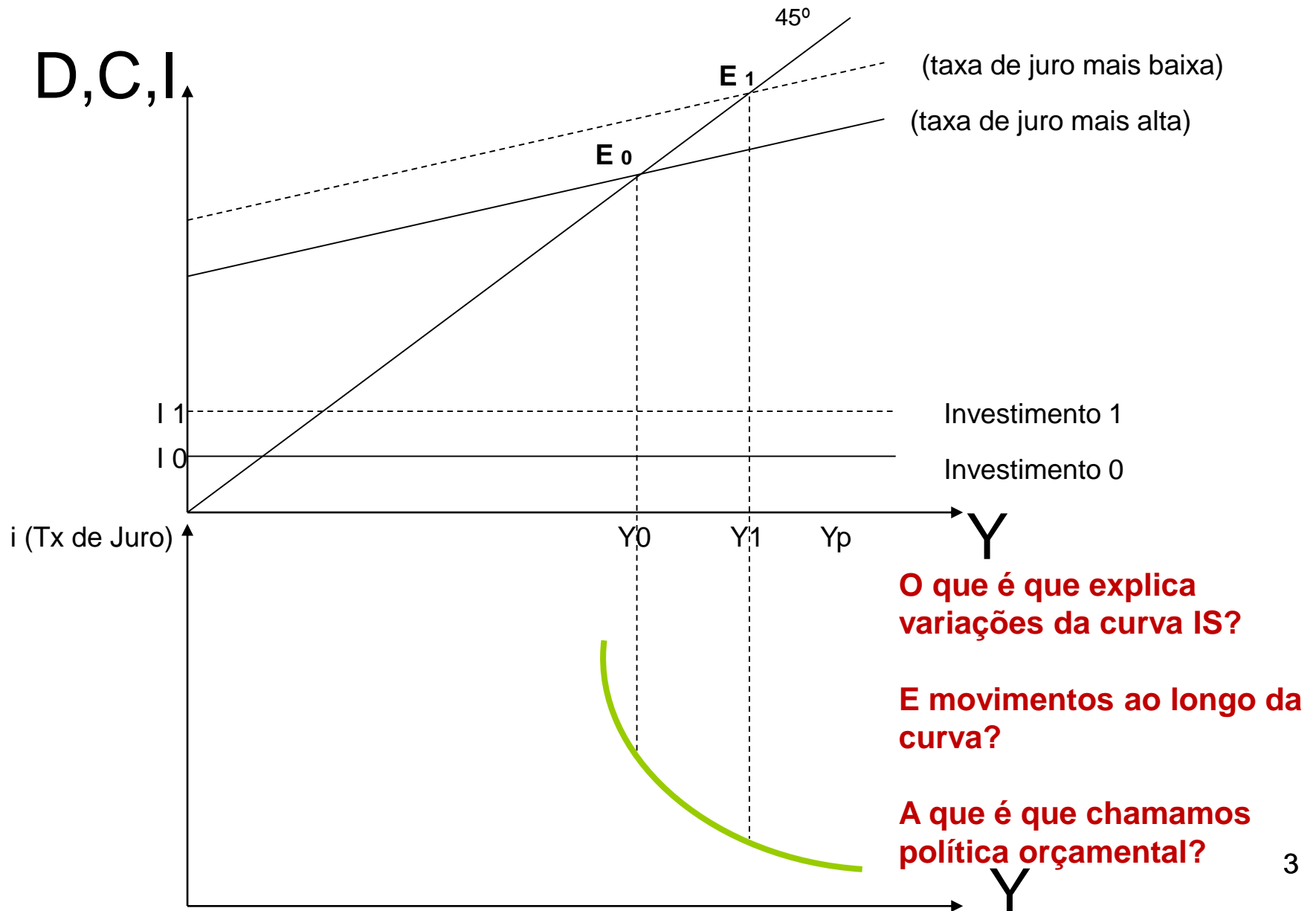
O Modelo IS –LM

Regime de Ensino à Distância

A Aplicação da IS-LM à Grande Depressão ...



A Curva IS

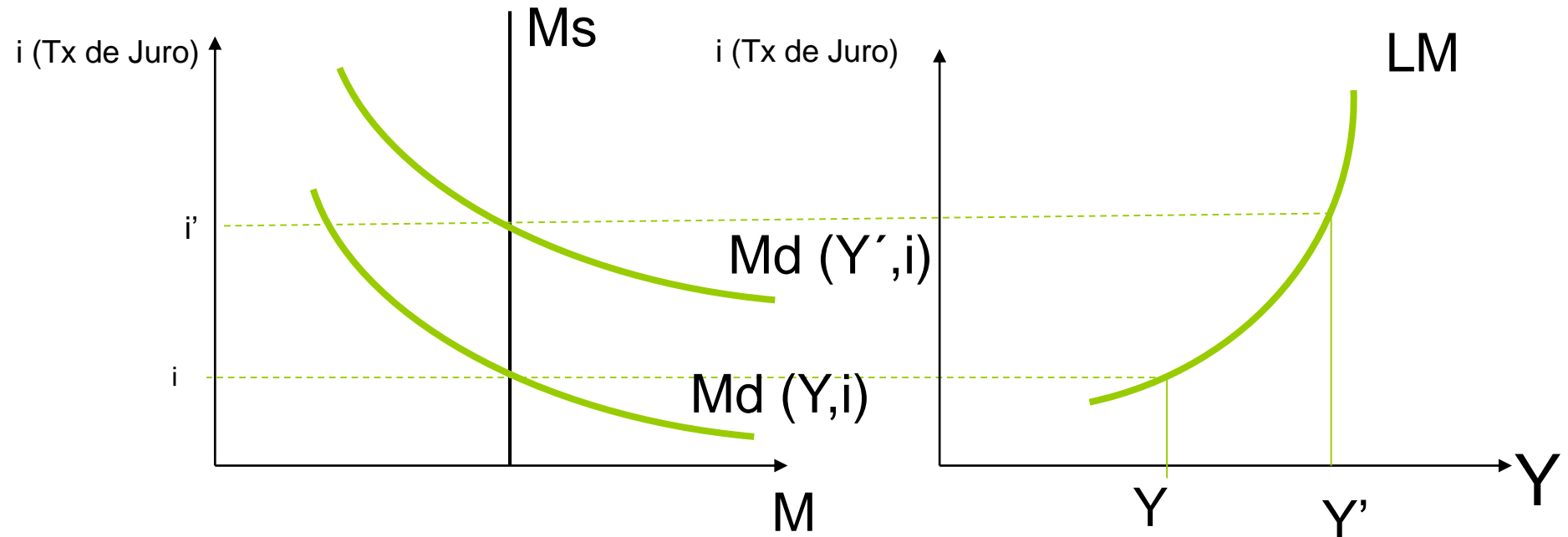


O que é que explica variações da curva IS?

E movimentos ao longo da curva?

A que é que chamamos política orçamental?

A Curva LM (procura de liquidez = moeda)



A dedução da Curva LM!

O que será então a política monetária?

Equilíbrio entre oferta e procura de Moeda

- ❑ Como noutros mercados, mais Oferta de Moeda fará baixar o preço da moeda
- ❑ Nestes mercados, mais oferta de moeda levará então a desvalorização da moeda actual, ou seja, inflação, desvalorização cambial e a taxa de juro mais baixa.
- ❑ Ao contrário, menos oferta de moeda levará a menos inflação (ou maior estabilidade dos preços), valorização cambial e taxas de juro mais altas.

Passar de gráficos para equações...

IS: $PIB = Y = D$ $Y = C + I + G + X - M$

▣ $C = C_0 + c Y_d$ $Y_d = Y - T + Tr$ $T = T_0 + tY$

▣ $I = I_0 + k.Y - b.i$

$$Y = a - b.i$$

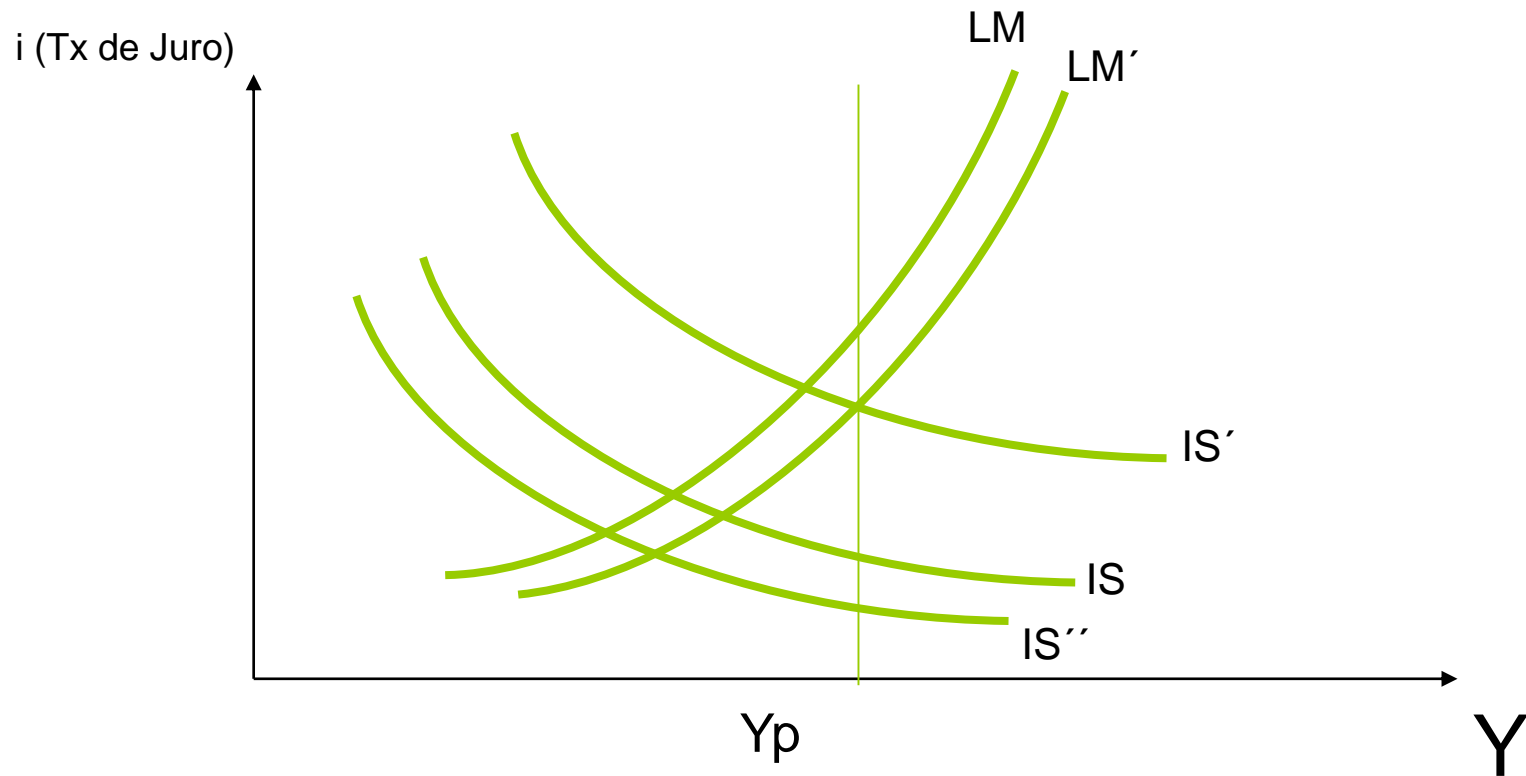
▣ $G = G_0$

▣ $X - M = \dots$

$$Y = a + b.i$$

LM: $M_s = M_d$ $M_s = M_0$ $M_d = m.Y - l.i$

Deslocações ao longo das curvas ou das curvas ...



Teoria Keynesiana

- ❑ As propostas de Keynes tiveram eco na política económica do Presidente Roosevelt, o chamado *New Deal*.
- ❑ Roosevelt propôs um ambicioso programa de obras públicas (autoestradas, barragens, canais) para estimular a economia americana.
- ❑ Eventualmente, foi o programa de rearmamento prosseguido na Europa e nos EUA a partir de 1936 e a 2ª Guerra Mundial que permitiu ultrapassar a Grande Depressão.

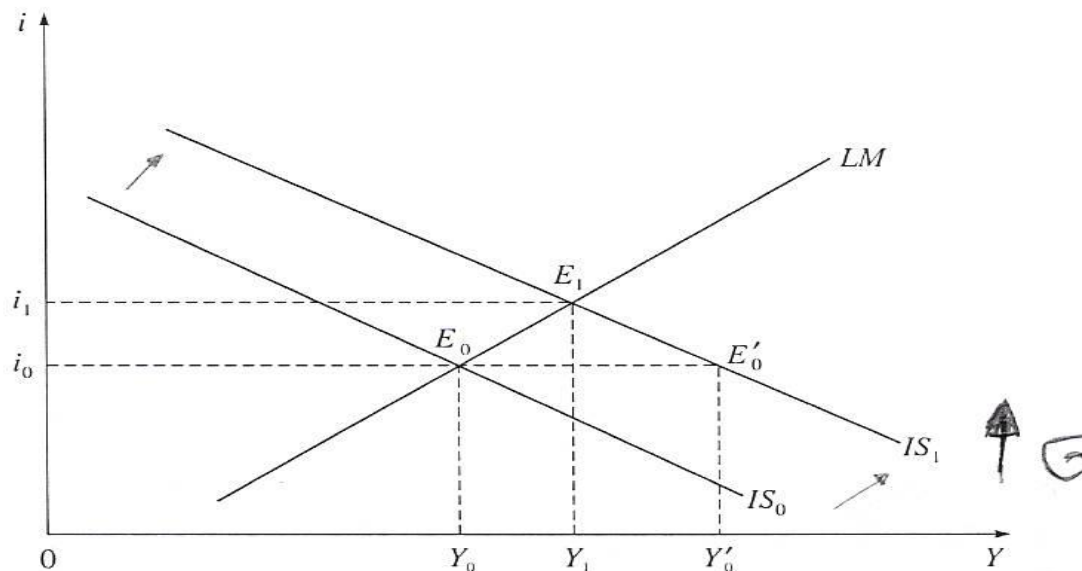
Teoria Keynesiana

- ❑ Lembremos que as propostas keynesianas de estimular a economia através dos Gastos Públicos foi pensada para ultrapassar uma situação de crise, em que a quebra da Procura agregada provocava desemprego e PIB abaixo do máximo potencial.
- ❑ Após a 2ª Guerra Mundial, os Gastos Públicos foram usados para estimular a economia mesmo em situações próximas do pleno emprego.
- ❑ Nestas situações, estimular a procura provoca aumento das taxas de juro e inflação, já que a oferta já está no máximo.
- ❑ Notem que no modelo de multiplicador apresentado não consideramos taxa de juro nem nível de preços (assumem-se constantes).

Teoria Keynesiana

- ❑ Considerar que os juros sobem quando a Despesa aumenta conduz à situação conhecida por “crowding-out”: aumentar o endividamento público aumenta a procura de capitais, fazendo subir a taxa de juro e descer o investimento e o consumo privado.
- ❑ Crowding-out: mais dívida pública expulsa o endividamento privado.
- ❑ Foi o que aconteceu em Portugal entre 1995 e 2004. A economia portuguesa estava em pleno emprego mas o Estado continuou a gastar em grandes projectos (Expo 98, Euro 2004, autoestradas).
- ❑ A taxa de juro e a inflação não subiram, porque já estávamos integrados no SME, mas subiram as Importações e o défice externo.

Políticas Orçamentais e Monetárias



- **Crowding-out** – Quando os gastos aumentaram, deslocando-se a IS de IS_0 para IS_1 , a taxa de juro de equilíbrio passou de i_0 para i_1 , dando origem a que o investimento desça: parece que o aumento da actividade do Estado se faz à custa do sector privado. Contudo, como o nível de rendimento de E_0 aumentou de Y_0 para Y_1 , verifica-se que, embora o investimento tenha diminuído, o consumo privado aumentou. O crowding-out foi assim parcial. Com uma LM vertical, o crowding out é total, já que nessa situação o rendimento de Eq mantém-se constante, pelo que o aumento dos gastos vai provocar, através do aumento da taxa de juro, uma diminuição do mesmo montante no nível de investimento
- ***“O efeito do aumento dos gastos é em parte eliminado pela diminuição do investimento privado! ... mas também aumenta o Rd e possivelmente a poupança”.***
- ***A ideia da “austeridade” é criar investimento privado ... mas no c.p. não cria necessariamente espaço para mais investimento se a poupança descer bastante.***

Instrumentos de Política Monetária

- ❑ A autoridade monetária pode intervir através de vários instrumentos na oferta de moeda, uns afetando a dimensão da base monetária, outros os efeitos do multiplicador
 - *Operações de Open Market*
 - *Política de Redesconto*
 - *Taxa de Reserva Obrigatória*
 - *Rácios de capital*

Política monetária

- ❑ Temos então que a Moeda Total é dada por

$$M = m \times BM$$

- ❑ O Banco Central pode controlar a Moeda Total alterando:
 - o multiplicador
 - a Base Monetária

Fontes de emissão

- ❑ O controle da Base Monetária faz-se através das 3 Fontes de Emissão que referimos anteriormente:
 - Reservas em ouro e divisas
 - Crédito ao Estado
 - Empréstimos aos Bancos Comerciais

Multiplicador monetário

- ❑ No final deste processo, a massa monetária é **m** vezes maior que a base monetária emitida.

$$m = 1 / 1 - (1 - r)(1 - n) = 1 / (r + n - rn)$$

r - Taxa de reserva bancária – o montante de moeda fiduciária que é mantido pelos bancos em reserva (nos seus cofres ou depositado no Banco Central), para garantir os levantamentos quotidianos dos depositantes.

n - Taxa de preferência por notas – o montante de moeda fiduciária que é mantido sob a forma de moeda pelos agentes económicos relativamente ao montante de massa monetária na economia.

Taxa de reserva legal

$$m = 1 / (r + n - rn)$$

- ❑ Aumentando a taxa de reserva diminui o multiplicador e a moeda em circulação
- ❑ Diminuindo a taxa de reserva aumenta o multiplicador e a moeda em circulação
- ❑ O seu efeito sobre a Moeda total é menos rápido que actuando sobre a Base Monetária
- ❑ Provoca perturbações sobre a gestão dos bancos comerciais
- ❑ É mais utilizado como instrumento de longo prazo (estrutural)

Política Monetária

- ❑ Apesar de ter todos estes instrumentos, o Banco Central não consegue controlar totalmente a Oferta de Moeda e as taxas de juros.
- ❑ A taxa de juro (um dos preços da Moeda) depende, como qq outro preço, da Oferta e da Procura. E o Banco Central nem sequer controla perfeitamente a Oferta.
- ❑ Mesmo controlando a Base Monetária, a Oferta depende do multiplicador monetário, que por sua vez depende:
 - *da Preferência pelas notas*
 - *da Taxa de Reserva total*

Política Monetária

- ❑ Os Bancos Centrais também não controlam totalmente as taxas de juro no mercado monetário.
- ❑ Vimos que o Banco Central define limites superiores e inferiores para os juros de curto prazo.
- ❑ Mas se fixar esses limites demasiado altos, isto é, se a taxa de absorção de liquidez for muito alta, os bancos comerciais preferem depositar no Banco Central em vez de emprestarem uns aos outros ou aos particulares.
- ❑ Isto levará a uma falta de dinheiro para empréstimos, enquanto o Banco Central se verá obrigado a receber um enorme volume de reservas.
- ❑ Situação insustentável, que obrigará o BC a baixar as taxas.

Política Monetária

- ❑ Ao contrário, se fixar taxas de referência demasiado baixas, os bancos comerciais poderão ter interesse em pedir emprestado grandes quantidades, para depois emprestarem aos seus clientes com elevados lucros.
- ❑ Esta situação levará a grande crescimento da massa monetária e inflação.
- ❑ Ou seja, o Banco Central tem sempre de ter em atenção a Oferta e Procura no mercado, não podendo fixar as taxas de referência arbitrariamente.
- ❑ Aliás, o Banco Central é constrangido pela reação dos vários mercados e preços em que a Moeda é transacionada.

“Open Market”

- ❑ O Banco Central pode intervir na Bolsa, ou seja, no mercado de capitais, comprando ou vendendo Dívida Pública de curto prazo
- ❑ Se vender, diminui os seus activos e retira notas em circulação, diminuindo a Base Monetária. Se comprar, aumenta os seus activos e coloca notas em circulação, aumentando a Base Monetária.
- ❑ Estas operações têm também como consequência a alteração na taxa de juro das OT's.
- ❑ Se vender, aumenta a oferta de OT's e sobe a taxa de juro. Se comprar, aumenta a procura de OT's e baixa a taxa de juro.

Taxa de referência ou taxa de desconto do Banco Central

- ❑ São duas: a taxa a que o Banco Central empresta aos Bancos Comerciais e a taxa a que remunera depósitos dos Bancos Comerciais
- ❑ Os Bancos Comerciais todos os dias emprestam e pedem dinheiro emprestado entre si, conforme têm excedentes ou défices de tesouraria
- ❑ Estes movimentos financeiros acontecem no Mercado Monetário Interbancário (MMI)
- ❑ Todos os dias os bancos recebem depósitos e pagam cheques, tendo de fechar as contas diárias com saldo positivo e respeitando a taxa de reserva legal.

Taxa de referência do Banco Central

- ❑ Se não tiverem dinheiro suficiente têm de pedir emprestado a outros bancos ou ao **BC**. Se tiverem excedentes podem emprestar ou depositar no BC.
- ❑ Neste mercado (MMI) surge a **Euribor (*euro inter bank offered rate*)**, a taxa a que os bancos emprestam dinheiro uns aos outros.
- ❑ E dentro destas a **EONIA - Euro OverNight Index Average**
- ❑ As taxas de referência do Banco Central balizam o valor da Euribor

Instrumentos de Política Monetária

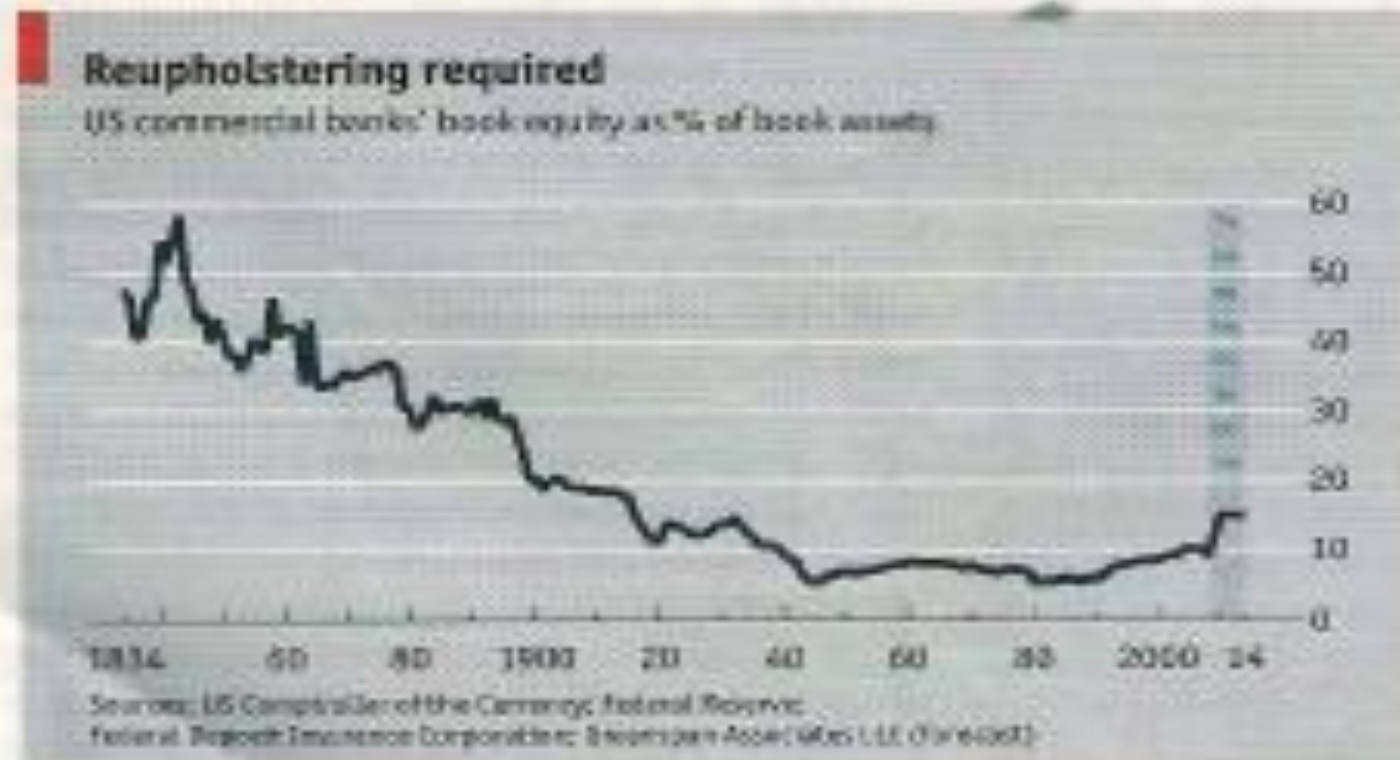
- ❑ Dois outros instrumentos possíveis mas menos comuns:
 - Uma forma, bastante drástica, é atuar através de **imposição de limites ao crédito** acordado pelos bancos do sistema. Imposta usualmente quando se pensa que há excesso de oferta de moeda
 - Finalmente, se o mercado financeiro é regulamentado administrativamente, o Estado fixa a **taxa de juro**, e influencia assim a oferta e a procura de moeda

Estas duas últimas formas de intervenção são secundárias, a última não existe num mercado financeiro de livre concorrência!

Rácios de capital

- ❑ Foram utilizados após a última crise financeira.
- ❑ Exigem que os bancos mantenham um rácio prudente entre o seu capital e os empréstimos concedidos,
- ❑ Esse rácio mínimo é atualmente de **8%**. No entanto, os bancos mais sólidos têm rácios superiores a **12%**.
- ❑ Exigindo aos bancos mais capital por cada 100 mil euros emprestados, o Banco Central dificulta a concessão de crédito e diminui o efeito multiplicador.
- ❑ É equivalente a aumentar a taxa de reserva legal.

Rácios de capital



Keynesianismo vs Monetarismo

- ❑ As teorias keynesianas foram contestadas pelos herdeiros da teoria clássica, nomeadamente Milton Friedman e os *Monetaristas*.
- ❑ Em 1957, Friedman publicou “*A Theory of the Consumption*”, em que defendeu que aumentar os Gastos Públicos não tinha efeito multiplicador, já que os consumidores não alteravam o consumo devido a variações de curto prazo no seu rendimento, mas apenas no seu *rendimento permanente*, de longo prazo.
- ❑ Ora, os consumidores sabem que qualquer aumento das despesa pública terá de ser posteriormente compensada por aumento de impostos, anulando o efeito multiplicador.

Keynesianismo vs Monetarismo

- ❑ Em 1963, Friedman publicou (com Anna Schwartz) “*Monetary History of the United States*”, em que defendeu que a principal solução para a Grande Depressão teria sido o aumento, não dos Gastos Públicos, mas sim da Oferta de Moeda.
- ❑ Durante a Grande Depressão o Banco Central americano deixou que muitos bancos comerciais falissem, o que contraiu a Oferta de Moeda. Esta contração levou à queda dos preços (deflação) e à subida da taxa de juro real.
- ❑ Deflação provocou quebra dos rendimentos e do consumo. Elevadas taxas de juro reais contrairam o investimento.

Keynesianismo vs Monetarismo

- ❑ O Banco Central deveria ter apoiado os bancos comerciais e injetado Moeda na Economia, para contrariar a deflação, baixar as taxas de juro reais, estimulando o consumo e o investimento.
- ❑ Se Keynes defendeu mais Gastos Públicos, nem que fosse "*abrindo buracos e tapando buracos*", Friedman defendeu mais oferta de Moeda, mesmo se fosse necessário "*lançar notas de helicóptero*".
- ❑ Este "*helicopter money*" chegou a ser recentemente defendido para o BCE combater a deflação.
- ❑ Não está longe do que o BCE está a fazer ao comprar dívida pública: empresta dinheiro aos governos, dinheiro que, provavelmente, nunca mais irá receber de volta.



Keynesianismo vs Monetarismo

- ❑ O debate entre Keynesianos e Monetaristas marcou a segunda metade do século XX. Ainda hoje existem economistas mais Keynesianos (defendendo estímulo fiscal) e mais monetaristas (defendendo rigor orçamental).
- ❑ No entanto criou-se um consenso de que ambos os tipos de estímulos devem ser utilizados em situação de crise.
- ❑ Na Grande Recessão de 2007-09 ambas as políticas foram utilizadas nos EUA, Grã-Bretanha e Japão.
- ❑ Na zona euro, o presidente do BCE tem-se queixado de que os Estados não têm usado o estímulo fiscal, deixando todo o esforço para a política monetária.