

Dionatas Santos Brito;

Política monetária a partir do ano 2000: uma análise da atuação das autoridades monetárias

Visão relativa à teoria quantitativa da moeda no Brasil

Diversos autores se manifestaram a respeito da questão de endogeneidade ou exogeneidade da moeda.

A teoria quantitativa da moeda pregava que a oferta de moeda era definida completamente fora do sistema econômico pela autoridade monetária, que implicaria nas variações na oferta de moeda, que só poderiam gerar efeitos transitórios sobre a atividade econômica, com efeitos no juro nominal (mas sem que fossem duradouros).

A teoria monetária vigente

Em relação ao debate sobre a administração dos agregados monetários, uma parte remete à teoria quantitativa da moeda e por essa teoria, há uma relação direta e permanente entre a atividade econômica real e a trajetória dos agregados monetários, onde qualquer desvio entre os dois causaram somente mudanças nos preços e não teria efeitos reais, entretanto, keynesianos questionavam a validade dessa teoria, pois em momentos de crise.

Por Friedman, surgiu o uma visão estabelecida como critério de política econômica a manutenção da estabilidade, onde a política monetária significava estabelecer mais seus limites que seus objetivos e assim foi estabelecido três diretrizes para a política monetária:

- "a política monetária pode prevenir o próprio dinheiro de ser uma fonte importante de distúrbios econômicos."
- prover um pano de fundo estável para a economia
- contribuir compensando distúrbios graves no sistema econômico decorrentes de outras fontes.

Por essa perspectiva, o papel da política monetária é não gerar instabilidade no sistema econômico e tentar mitigar distúrbios graves.

Enquanto as políticas monetárias de controle dos agregados eram modificados para as taxas de juros a curto prazo, os debates levaram a um novo consenso, a partir do qual não bastava à política monetária ater-se à regras de controle da taxa de juros de curto prazo, mas ser clara para que os preços relativos efetivamente manifestassem a escassez dos produtos.

O resumo desse novo modelo de político vigente, foi formalizada e a tarefa da autoridade monetária (nessa abordagem) era estabelecer regras claras de conduta (função reação), que tinha um papel de fixar a taxa de juros de curto prazo em um nível que fizesse convergir a inflação para uma meta estipulada.

O monetarismo e a análise keynesiana

Segundo Keynes, a velocidade da circulação de uma moeda está ligada à frequência média que a moeda mudava de mãos.

- Moeda
 - No caso da moeda, um dado estoque era mantido como reserva de valor, essa moeda em reserva tinha velocidade igual a zero pois não entrava em circulação, entretanto, quando necessário (por meio de alguma decisão) essa moeda passa a entrar em circulação e é interpretada como um aumento na velocidade de circulação, mas quando ocorre redução nas reservas é mais comum ser descrito como um aumento na quantidade de moeda circulando do que um aumento na velocidade de circulação.
- Moeda bancária
 - Ao se tratar de moedas bancárias, Keynes dizia que a velocidade de circulação quando aplicado à moeda bancária é medida pela proporção do volume total de transações compensadas por unidade de tempo em relação ao volume total de depósitos bancários.

Em ambos os casos, a velocidade da moeda refere-se à capacidade de multiplicar o volume de transações econômicas a partir de um estoque básico de moeda, assim não há nenhum motivo para assumir que haveria qualquer convergência entre o multiplicador da moeda e a renda nacional.

Em relação a velocidade-renda da moeda, para Keynes mede a proporção de renda que o público deseja conservar em forma de moeda, podendo ser sintoma de uma redução na preferência pela liquidez.

A argumentação monetarista cria hipótese em que a velocidade de moeda converge para a velocidade-renda, Keynes dizia que se alguém acumula suas economias sob a forma de dinheiro, ela não ganha juros, pois o juros é a renúncia à liquidez por um período determinado. Segundo Amado, a liquidez é medida a partir de dois princípios:

- Velocidade de transformação, a velocidade em transformar a moeda em outra mercadoria.
- Capacidade de manter valor quando esta velocidade é infinita.

A moeda é o ativo mais líquido de um sistema em equilíbrio, mesmo que demande moeda para realizar transações, o motivo para retê-la não é a capacidade de adquirir outras mercadorias, mas sim de prover a sua liquidez, a demanda da sua posse é inversamente proporcional ao seu 'preço', quando este é definido como equivalente de outras mercadorias.

Segundo Friedman, a diferença entre os teóricos da quantidade e os keynesianos é menor na natureza do processo do que na faixa de ativos considerada:

- Keynesianos, tendem a se concentrar em uma faixa estreita de ativos negociados a taxas de juros registradas.
- Teóricos da quantidade, insistem em que uma faixa muito maior de ativos e taxas de juros deve ser levada em consideração (ativos como bens de consumo duráveis e semi-duráveis, estruturas e outros bens imóveis).

Como resultado, os teóricos da quantidade consideram as taxas de mercado estressadas pelos keynesianos como apenas uma pequena parte do espectro total de taxas relevantes, entretanto, o que está sendo alugado quando se pega crédito não é a mercadoria (dinheiro) é a liquidez que proporciona, portanto. Portanto, ao se limitar a análise da moeda aos "ativos negociados a taxas de juros registradas" se está analisando de maneira mais precisa os motivos para demandar moeda.

De maneira geral segundo Amado, a demanda por moeda nacional continua sendo um fenômeno fundamental para explicar o comportamento da taxa de juros, pois as expectativas de ganhos de capital são muito mais voláteis dada a ampliação do leque de ativos financeiros com os quais os agentes lidam, gerando uma maior volatilidade no processo de formação de expectativas dado que as convenções são mais fluidas em decorrência da maior dimensão e profundidade desses mercados.

Diferentemente de Keynes, Kaldor dizia que a tentativa de restringir o estoque de moeda somente geraria uma ampliação do endividamento das pessoas, sem influência na demanda ou sequer nos preços. Com base nisso, Minsky estabeleceu uma classificação de financiamentos das empresas em um sistema capitalista, onde firmas apresentam em seus balanços três tipos de ativos:

- Hedge, empresas que conseguem manter títulos de garantia financeira;
- Especulativas, aquelas nas quais em que há apenas a manutenção das remunerações financeiras e contratuais;
- Ponzi que ao não conseguirem volume de recurso suficiente para cobrir suas obrigações financeiras e contratuais, as financiam através do aumento de sua alavancagem.

Nesse sentido, o fato de restringir o estoque da moeda (ou aumento da alavancagem) iriam levar mais empresas para a posição de "Ponzi", deixando o sistema instável.

Uma análise empírica

A fonte para a inflação nos últimos anos, tem diferentes elementos da base monetária ou o mesmo a oferta monetária em sentido abrangente, a emissão da moeda não representa estímulo econômico no sentido da utilização para aumentar a renda. Mesmo assim, países com alta liquidez apresentam taxas de juros reais médias mais baixas e a relação dos juros doméstico e internacional é um dos elementos mais importantes para a determinação da taxa de câmbio.