



# ***ECONOMIA MONETÁRIA***

**GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**Ano letivo 2025.2**

**Professor: Francisco Cavalcanti**

**PARTE 6**  
**POLÍTICA**  
**MONETÁRIA:**  
**TEORIA,**  
**EXPECTATIVAS E**  
**TRANSMISSÃO**

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Teoria da Política Monetária: Objetivos

- Estrutura analítica: modelo **Demanda Agregada / Oferta Agregada (DA/OA)**.
- **Objetivo primário dos Bancos Centrais:** estabilidade de preços.

- Manter inflação próxima da meta:

$$\text{gap de inflação} = \pi - \pi_T$$

- **Objetivo secundário:** estabilizar a atividade econômica.

- Manter produto próximo ao potencial:

$$\text{gap do produto} = Y - Y^P$$

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Choques e a Coincidência Divina

- Choques econômicos podem ser:
  - Choques de demanda
  - Choques de oferta temporários
  - Choques de oferta permanentes
- **Coincidência Divina:**
  - Em choques de demanda e choques de oferta permanentes, estabilizar inflação **também** estabiliza o produto.
- **Dilema:**
  - Surge somente em choques de oferta **temporários**.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Choque de Demanda Negativo: Sem Política

- Choque desloca  $\mathbf{DA}_1 \rightarrow \mathbf{DA}_2$  (para a esquerda).
- Curto prazo:
  - Produto cai:  $Y_2 < Y^P$
  - Inflação cai:  $\pi_2 < \pi_T$
- Ajuste via autocorreção:
$$Y < Y^P \Rightarrow \pi^e \downarrow \Rightarrow AS \downarrow$$
- Longo prazo:
  - Produto retorna a  $Y^P$
  - Inflação cai permanentemente para  $\pi_3$

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Choque de Demanda Negativo: Com Política

- Banco Central reduz juros reais:

$$r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow DA \uparrow$$

- DA retorna de **DA<sub>2</sub>** → **DA<sub>1</sub>**.
- Economia volta ao ponto inicial.
- Coincidência Divina: sem trade-off entre inflação e produto.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Choque de Oferta Permanente

- Choque reduz produto potencial:  
$$Y_1^P \rightarrow Y_3^P$$
- LRAS desloca-se para a esquerda.
- Para manter inflação na meta:
  - Banco Central contrai demanda (eleva juros).
- Resultado:
  - Novo equilíbrio com inflação na meta e  $Y = Y_3^P$ .
- Coincidência Divina válida.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Choque de Oferta Temporário: O Dilema

- Choque desloca  $AS_1 \rightarrow AS_2$  (para cima/esquerda).
- Curto prazo:
  - Inflação sobe
  - Produto cai
- BC deve escolher entre:
  - Estabilizar inflação
  - Ou estabilizar atividade econômica
- Trade-off inevitável no curto prazo.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Respostas ao Choque Temporário

- **Opção 1: Estabilizar inflação**
  - BC aumenta juros → DA desloca para esquerda
  - Produto cai ainda mais
- **Opção 2: Estabilizar produto**
  - BC reduz juros → DA aumenta
  - Inflação sobe mais
- No longo prazo: AS retorna ao nível inicial.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Ativismo vs. Não-Ativismo

- Debate sobre rapidez do mecanismo autocorretivo.
- **Não-ativistas:**
  - Preços/salários flexíveis → autocorreção rápida.
  - Intervenção desnecessária.
- **Ativistas (keynesianos):**
  - Rigidezes tornam autocorreção lenta.
  - Política estabilizadora necessária.
- Frase clássica: “*No longo prazo, estaremos todos mortos*”.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Defasagens da Política Monetária

- **Lag de dados** — demora para obter informações.
- **Lag de reconhecimento** — demora para interpretar os sinais.
- **Lag legislativo** — irrelevante para PM.
- **Lag de implementação** — pequeno na PM.
- **Lag de efetividade** — pode levar 1 ano ou mais.
- Longas defasagens podem tornar o ativismo ineficaz e pró-cíclico.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## A Crítica de Lucas

- Expectativas racionais: agentes usam toda a informação disponível.
- Modelos econométricos tradicionais falham porque:
  - Relações estimadas no passado **mudam quando a política muda**.
- Políticas alteram comportamento → parâmetros não são estáveis.
- Avaliar políticas exige modelos que incorporem expectativas.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Aplicação: Estrutura a Termo

- Taxa longa é média das taxas curtas esperadas:

$$i_L = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n i_t^e$$

- Se BC altera juros de forma temporária:
  - $i_L$  pouco afetada.
- Se BC altera política permanentemente:
  - Expectativas mudam  $\rightarrow i_L$  sobe muito.
- Modelos baseados no primeiro tipo de dado erram gravemente no segundo.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Regras vs. Discrição

- **Discrição:** decisões caso a caso; risco de inconsistência temporal.
- **Regras:** BC se compromete previamente a um plano.
- Problema da inconsistência temporal:
  - Tentação de estimular atividade no curto prazo →  
$$\pi^e \uparrow \Rightarrow \pi \uparrow$$
  - sem ganho permanente de produto.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## O Argumento a Favor das Regras

- Regras evitam tentações inflacionárias.
- **Exemplos de regras:**
  - Crescimento monetário constante (monetaristas).
  - Regra de Taylor:

$$i = \pi + r^* + 0,5(\pi - \pi_T) + 0,5 \frac{Y - Y^P}{Y^P}$$

- Impõem disciplina e transparência.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## O Argumento a Favor da Discrição

- Regras podem ser rígidas demais.
- Necessidade de julgamento em situações excepcionais.
- Risco de modelos incorretos ou mudanças estruturais.
- **Discrição restrita:** BC segue estrutura conceitual, mas mantém flexibilidade.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Âncora Nominal e Credibilidade

- Âncora nominal estabiliza expectativas: inflação, câmbio ou oferta monetária.
- Credibilidade é essencial para eficácia da política.
- Benefícios:
  - Expectativas ancoradas
  - Menor volatilidade de inflação e produto
  - Redução do problema de inconsistência temporal

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Credibilidade e Choques de Demanda

- **Choque positivo:**
  - Com credibilidade  $\rightarrow \pi^e$  estável  $\rightarrow$  AS não se desloca  $\rightarrow$  inflação controlada.
- **Choque negativo:**
  - Credibilidade acelera retorno do produto ao potencial.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Credibilidade e Choques de Oferta / Desinflação

- Com credibilidade:
  - AS desloca-se menos → menor custo em termos de queda de produto.
- **Política anti-inflacionária:**
  - Baixa credibilidade → grande queda de  $Y$ .
  - Alta credibilidade → menor custo.
  - Caso extremo: desinflação sem custo.

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Mecanismos de Transmissão

- Três categorias principais:
  - **Canal da taxa de juros**
  - **Canais de preços de ativos** (câmbio, ações, riqueza)
  - **Canais da visão do crédito**

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Canal Tradicional da Taxa de Juros Real

- Rigidez de preços  $\rightarrow$  mudanças em  $i$  afetam  $r$ :

$$r = i - \pi^e$$

- Mecanismo:

$$r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y^d \uparrow$$

- Taxa relevante: juros reais de longo prazo (expectativas).

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Política Monetária no ZLB

- Quando  $i = 0$ , BC não pode cortar juros nominais.
- Mas pode influenciar juros reais:

$$\pi^e \uparrow \Rightarrow r \downarrow$$

- Uso de:
  - Compromissos futuros
  - Forward guidance
  - Políticas não convencionais

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Canal de Câmbio e Efeito q de Tobin

- Canal de câmbio:

$$r \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y^d \uparrow$$

- Efeito q de Tobin:

$$q = \frac{\text{Valor de mercado}}{\text{Custo de reposição}}$$

$$r \downarrow \Rightarrow P_s \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y^d \uparrow$$

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Efeito Riqueza

- Baseado na teoria do ciclo de vida do consumo.
- Mecanismo:

$$r \downarrow \Rightarrow P_s \uparrow \Rightarrow Riqueza \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y^d \uparrow$$

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Visão do Crédito: Empréstimos e Balanço

- **Canal de empréstimo bancário:**

Reservas  $\uparrow \Rightarrow$  Depósitos  $\uparrow \Rightarrow$  *Empréstimos*  $\uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y^d \uparrow$

- **Canal do balanço patrimonial:**

$r \downarrow \Rightarrow P_s \uparrow \Rightarrow$  *Patrimonio Liquido*  $\uparrow \Rightarrow AD/MH \downarrow \Rightarrow$  *Crédito*  $\uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y^d \uparrow$

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Fluxo de Caixa e Preço Não Antecipado

- **Fluxo de caixa:**

$$i \downarrow \Rightarrow \text{Fluxo de Caixa} \uparrow \Rightarrow AD/MH \downarrow \Rightarrow \overset{\cdot}{\text{Credito}} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y^d \uparrow$$

- **Preço não antecipado:**

$$r \downarrow \Rightarrow \pi \uparrow \Rightarrow P \text{ não antecipado} \uparrow \Rightarrow \overset{\cdot}{\text{Dívida Real}} \downarrow \Rightarrow PL \uparrow \Rightarrow AD/MH \downarrow \Rightarrow \overset{\cdot}{\text{Credito}} \uparrow \\ \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y^d \uparrow$$

# Política Monetária: Teoria, Expectativas e Transmissão

## Quatro Lições Fundamentais

- Não interpretar postura monetária apenas pela taxa nominal de curto prazo.
- Preços de ativos fornecem sinais importantes.
- Política monetária pode ser eficaz mesmo no ZLB.
- Evitar flutuações inesperadas do nível de preços é essencial para estabilidade.