

Macroeconomia Financeira

João Ricardo Costa Filho*

1 Overview

Como o mercado financeiro impacta os ciclos econômicos? Será que a forma como choques se propagam pela economia muda? Neste curso, iremos explorar tópicos avançados de macroeconomia financeira, compreendendo como o funcionamento do sistema financeiro interage com variáveis reais como consumo, investimento, inflação e crescimento.

A partir desses fundamentos, analisaremos o papel da política monetária em economias com mercados financeiros imperfeitos, investigando como decisões de juros se transmitem para a economia real por meio do crédito, do sistema bancário e dos canais de risco. Ao longo da disciplina, discutiremos também os efeitos internacionais da política monetária e os transbordamentos entre economias integradas financeiramente, além de aspectos institucionais e distributivos associados à condução da política monetária em um ambiente de globalização financeira.

2 Metodologia

O curso será ministrado por meio de aulas expositivas dialogadas e contextualizadas, seminários, aprendizagem baseada em problemas práticos ou em projetos, exercícios em sala e leitura de artigos (jornal e científicos). A literatura de apoio ao curso é indispensável e insubstituível.

*joaocostafilho.com.

3 Sistema de Avaliação

- A Nota Intermediária 1 (NI1) será composta por atividades em sala (30%) nas datas previstas conforme a estrutura do curso apresentada na próxima seção e por uma prova (70%). Será descartada a atividade com menor nota.
- A Nota Intermediária 2 (NI2) será composta por atividades em sala (30%) nas datas previstas conforme a estrutura do curso apresentada na próxima seção e por uma prova (70%). Será descartada a atividade com menor nota.

4 Estrutura do Curso

[12/02] Aula 1 – Introdução à Macroeconomia Financeira

Apresentação do curso, metodologia, sistema de avaliação e visão geral dos temas a serem abordados. Introdução à macroeconomia financeira: dos fluxos de capital à interação entre mercados financeiros e macroeconomia.

[12/02] Aula 2 – International CAPM: o portfólio de mínima variância

A partir da hipótese da existência de um prêmio pelo risco cambial, nesta aula estudaremos um modelo microfundamentado com decisões de alocação de portfólio por parte de investidores internacionais, que escolhem ativos financeiros a partir da lógica de otimização da relação risco-retorno, para entendermos os determinantes desse prêmio de risco. Nesta primeira aula, o foco será uma referência de alocação de recursos, o portfolio que possui o menor risco.

[19/02] Aula 3 – International CAPM: o equilíbrio macroeconômico

A partir do portfolio de menor risco analisado na aula anterior, estudaremos os fatores relacionados à escolha de uma carteira de moeda com maior risco e o resultado macroeconômico dessa decisão por parte de diferentes investidores com preferências distintas.

[19/02] Aula 4 – International CAPM: exercícios e aplicações

O objetivo desta aula é utilizar o equilíbrio macroeconômico do International CAPM para avaliar como alterações no ambiente monetário internacional impactam as taxas de juros de dois (ou mais) países.

[26/02] Aula 5 – A transmissão da política monetária

Os canais de transmissão da política monetária: canal da taxa de juros, canal do câmbio, canal dos preços de ativos e canal da demanda agregada e o papel das expectativas.

[26/02] Aula 6 – Exercícios sobre transmissão da política monetária

Aula de exercícios sobre os canais de transmissão da política monetária.

[05/03] Aula 7 – Por que os bancos estão expostos à política monetária? Parte 1

O papel dos bancos como intermediários financeiros. Transformação de maturidade: captação de curto prazo e empréstimos de longo prazo. O balanço patrimonial dos bancos e sua sensibilidade à taxa de juros. Risco de taxa de juros e gestão de ativos e passivos.

[05/03] Aula 8 – Por que os bancos estão expostos à política monetária? Parte 2

Reservas bancárias e o mercado interbancário. Como mudanças na taxa básica de juros afetam o custo de captação e a oferta de crédito dos bancos. O papel das exigências de capital e de liquidez na amplificação ou atenuação da transmissão. Regulação bancária e política monetária. Exercícios e discussão.

[12/03] Aula 9 – O canal do crédito da política monetária

O canal do crédito: canal dos empréstimos e canal dos balanços. A visão do crédito versus a visão monetária. Por que o crédito bancário é especial: assimetria de informação, seleção adversa e risco

moral.

[12/03] Aula 10 – Exercícios sobre o canal do crédito da política monetária

Exercícios sobre o canal dos empréstimos e canal dos balanços.

[19/03] Aula 11 – Como as políticas monetárias nos EUA afeta as empresas em outros países?

Impactos da política monetária em economias abertas. O trilema (ou dilema) da política monetária internacional. O Global Financial Cycle e o papel do dólar. Como mudanças na taxa de juros do Fed afetam as condições financeiras em economias emergentes.

- Rey, H. (2015). Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *NBER Working Paper* No. 21162.

[19/03] Aula 12 – Como as políticas monetárias nos EUA e na China afetam as empresas em outros países?

A ascensão da China como fonte de spillovers monetários e financeiros. Canais de transmissão internacional: comércio, crédito e preços de commodities. Impactos sobre o financiamento e o investimento de empresas em economias emergentes. Exercícios e discussão de evidências empíricas.

[26/03] Aula 13 – Prova N1

Avaliação abrangendo os conteúdos de International CAPM, transmissão da política monetária, exposição dos bancos à política monetária, canal do crédito e spillovers internacionais.

[26/03] Aula 14 – Prova N1

Continuação da avaliação N1.

[02/04] Aula 15 – Vista da Prova N1

Correção e discussão da prova N1. Esclarecimento de dúvidas sobre os conteúdos avaliados.

[02/04] Aula 16 – Vista da Prova N1

Continuação da correção da prova N1 e discussão dos resultados.

[09/04] Aula 17 – Crédito e a demanda agregada

A relação entre crédito e ciclos econômicos. O acelerador financeiro: como choques no setor financeiro amplificam flutuações na demanda agregada. O modelo de Bernanke, Gertler e Gilchrist (1999): prêmio de financiamento externo e seus determinantes.

- **Mishkin:** Capítulo 26
- **Walsh:** Capítulo 10

[09/04] Aula 18 – Crédito e a demanda agregada

Booms de crédito e suas consequências macroeconômicas. O papel do crédito imobiliário na dinâmica da demanda agregada. Endividamento das famílias e consumo. Evidências empíricas: relação entre expansão do crédito e crises financeiras. Exercícios e aplicações.

- **Mishkin:** Capítulo 26
- **Walsh:** Capítulo 10

[16/04] Aula 19 – A crise financeira de 2008

Antecedentes da crise: bolha imobiliária, securitização e subprime. A arquitetura do sistema financeiro pré-crise: shadow banking, derivativos de crédito e alavancagem excessiva. A cronologia da crise: de Bear Stearns à falência do Lehman Brothers.

- **Mishkin:** Capítulo 12

[16/04] Aula 20 – A crise financeira de 2008

Resposta de política à crise: políticas monetárias não convencionais, quantitative easing e forward guidance. A Grande Recessão e seus impactos globais. Reformas regulatórias pós-crise: Basileia III e macroprudencial. Lições para economias emergentes. Discussão e exercícios.

- **Mishkin:** Capítulos 12 e 15

[23/04] Aula 21 – Política monetária e desigualdade

A política monetária é neutra do ponto de vista distributivo? Canais pelos quais a política monetária afeta a distribuição de renda e riqueza: canal de renda, canal da composição de portfólio, canal de poupança, canal de ganhos de capital e canal de redistribuição.

- Coibion, O. et al. (2017). Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality. *Journal of Monetary Economics*, 88, 70-89.

[23/04] Aula 22 – Política monetária e desigualdade

Evidências empíricas sobre os efeitos distributivos da política monetária em economias avançadas e emergentes. O debate sobre os efeitos distributivos do quantitative easing. Implicações para o desenho da política monetária. Discussão de artigos e exercícios.

- Coibion, O. et al. (2017). Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality. *Journal of Monetary Economics*, 88, 70-89.

[30/04] Aula 23 – O sistema de metas de inflação

Origens e racionalidade do regime de metas de inflação. Elementos fundamentais: meta numérica, transparência, prestação de contas e flexibilidade. A adoção do inflation targeting no mundo: experiências internacionais. O caso brasileiro: a implementação do sistema de metas em 1999.

- **Mishkin:** Capítulo 16

[30/04] Aula 24 – O sistema de metas de inflação

O modelo de três equações (IS, Curva de Phillips e regra de Taylor). Credibilidade e ancoragem de expectativas. Metas de inflação em economias emergentes: desafios específicos. Avaliação do desempenho do regime de metas de inflação no Brasil. Exercícios e discussão.

- **Mishkin:** Capítulo 16
- **Walsh:** Capítulo 8

[07/05] Aula 25 – Ata do Copom: uma abordagem livro-texto

A comunicação do Banco Central como instrumento de política monetária. Estrutura e conteúdo da ata do Copom. Análise da ata à luz do modelo de três equações: como o BCB avalia o hiato do produto, as expectativas de inflação e os riscos do cenário.

- **Mishkin:** Capítulo 16

[07/05] Aula 26 – Ata do Copom: uma abordagem livro-texto

Exercício prático de leitura e interpretação da ata mais recente do Copom. Identificação dos sinais de política monetária na comunicação do BCB. Forward guidance e seu papel na gestão de expectativas. Discussão sobre a evolução recente da política monetária no Brasil.

- **Mishkin:** Capítulo 16

[14/05] Aula 27 – Independência do banco central

O problema da inconsistência temporal da política monetária (Kydland e Prescott, 1977; Barro e Gordon, 1983). O viés inflacionário e a solução institucional: delegação a um banco central independente. Independência de instrumentos versus independência de objetivos. Evidências empíricas: independência do banco central e inflação.

- **Mishkin:** Capítulo 14
- **Walsh:** Capítulo 8

[14/05] Aula 28 – Independência do banco central

A autonomia do Banco Central do Brasil: a Lei Complementar nº 179/2021. Comparação internacional: Fed, BCE, Bank of England. Accountability e transparência como contrapartidas da independência. Debate contemporâneo: limites e desafios da independência do banco central. Revisão para a prova N2.

- **Mishkin:** Capítulo 14

[21/05] Aula 29 – Mackenzie Business Week

Semana de atividades especiais da Mackenzie Business Week. Não haverá aula regular.

[21/05] Aula 30 – Mackenzie Business Week

Semana de atividades especiais da Mackenzie Business Week. Não haverá aula regular.

[28/05] Aula 31 – Prova N2

Avaliação abrangendo os conteúdos de crédito e demanda agregada, crise financeira de 2008, política monetária e desigualdade, sistema de metas de inflação, ata do Copom e independência do banco central.

[28/05] Aula 32 – Prova N2

Continuação da avaliação N2.

[04/06] Aula 33 – Vista da Prova N2 e Plantão de Dúvidas

Correção e discussão da prova N2. Esclarecimento de dúvidas sobre os conteúdos avaliados.

[04/06] Aula 34 – Vista da Prova N2 e Plantão de Dúvidas

Sessão de esclarecimento de dúvidas sobre todo o conteúdo do semestre.

[11/06] Aula 35 – Prova Substitutiva

Prova substitutiva para alunos que perderam N1 ou N2 por motivo justificado.

[11/06] Aula 36 – Prova Substitutiva

Continuação da prova substitutiva.

[18/06] Aula 37 – Prova Final

Prova final abrangendo todo o conteúdo do semestre para alunos que não atingiram a média mínima.

[18/06] Aula 38 – Prova Final

Continuação da prova final.

[25/06] Aula 39 – Vista da Prova Final

Correção e discussão da prova final. Encerramento do semestre.

Bibliografia

- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). New York: Pearson.
- Walsh, C. E. (2017). *Monetary Theory and Policy* (4th ed.). Cambridge: MIT Press.

Bibliografia complementar

- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48.
- Rey, H. (2015). Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *NBER Working Paper* No. 21162.