

# Políticas fiscal e monetária

---

Roberto Guena de Oliveira

USP

# Política monetária

---

# Teoria da preferência pela liquidez

Teoria proposta por Keynes, postula que a quantidade de dinheiro que as pessoas querem reter depende de:

- 1 o valor das transações que realizam, portanto, da quantidade de produto transacionado e de seus preços; e
- 2 a taxa nominal de juros — custo de oportunidade de reter o dinheiro.

O preço relevante é a taxa nominal de juros.

O preço relevante é a taxa nominal de juros.

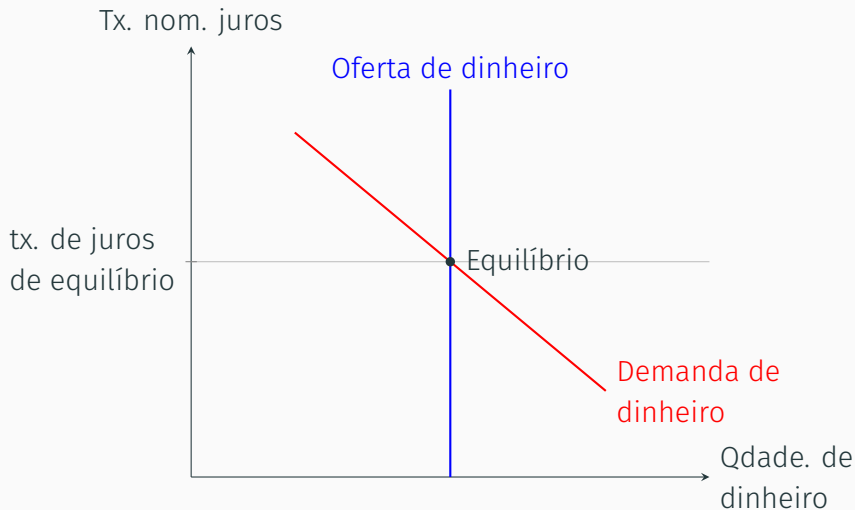
A quantidade demandada de dinheiro varia no sentido inverso da taxa de juros.

O preço relevante é a taxa nominal de juros.

A quantidade demandada de dinheiro varia no sentido inverso da taxa de juros.

A quantidade ofertada de dinheiro é determinada pela base monetária (sob controle do banco central) e pelo multiplicador bancário. Tal quantidade não é afetada pela taxa de juros.

# Demanda e oferta de dinheiro e a taxa de juros de equilíbrio



## Deslocadores da curva de demanda de dinheiro: produto real

Um aumento no PIB real implica uma maior demanda de dinheiro ao mesmo nível de preços e à mesma taxa de juros. Isso provoca um deslocamento da curva de demanda de dinheiro para a direita.

Ao contrário, quando a produção cai, há uma menor necessidade de dinheiro para realizar as transações correntes e, conseqüentemente, a curva de demanda de dinheiro se desloca para a esquerda.



## Deslocadores da curva de demanda de dinheiro: nível de preços

Se o nível de preços aumenta a quantidade demandada de dinheiro aumenta em virtude da necessidade de mais dinheiro para realizar as mesmas transações — deslocamento da curva de demanda de dinheiro para a direita.

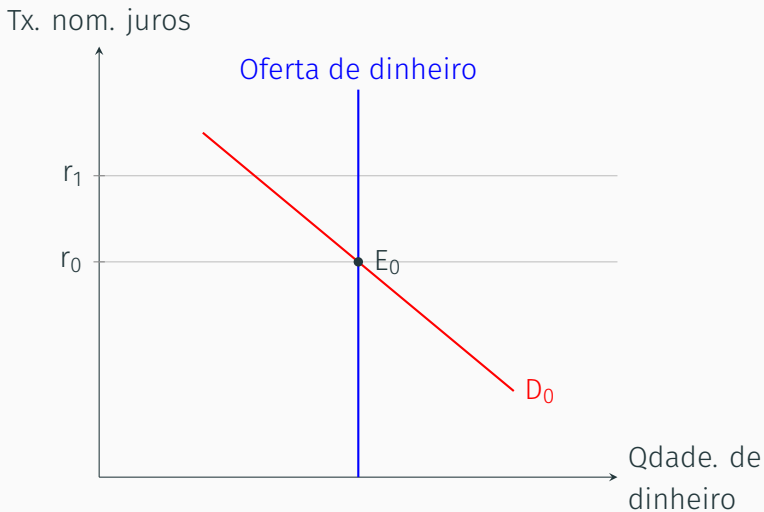
Ao contrário, quando o nível de preços cai, há uma menor necessidade de dinheiro para realizar as transações correntes e, conseqüentemente, a curva de demanda de dinheiro se desloca para a esquerda.

## Deslocadores da curva de demanda de dinheiro: expectativas

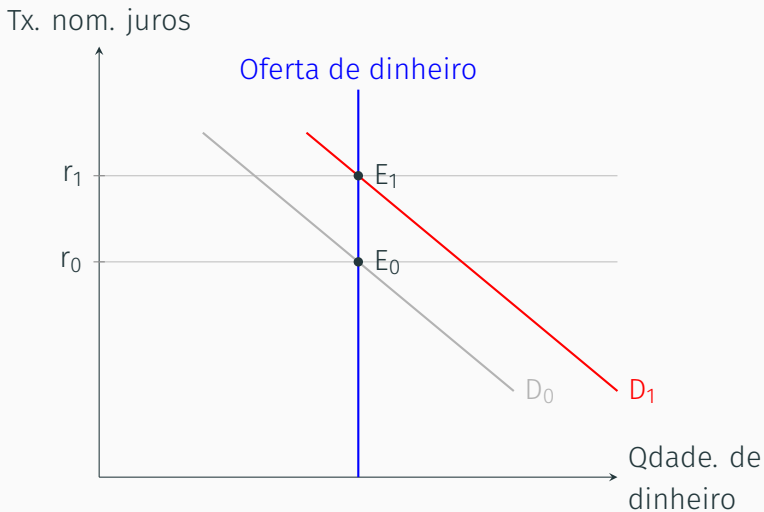
Se as pessoas acreditam que a taxa de juros vai aumentar, em um futuro próximo, desejarão reter dinheiro para poder emprestar quando a taxa de juros aumentar. Isso leva a um deslocamento da curva de demanda de dinheiro para a direita.

Ao contrário, caso as pessoas acreditem que a taxa de juros vai cair em um futuro próximo, desejarão aumentar a quantidade de dinheiro que emprestam hoje para aproveitar as taxas de juros ainda elevadas. Nesse caso, a curva de demanda de dinheiro se desloca para a esquerda.

# Exemplo efeito de um aumento no nível geral de preços



# Exemplo efeito de um aumento no nível geral de preços

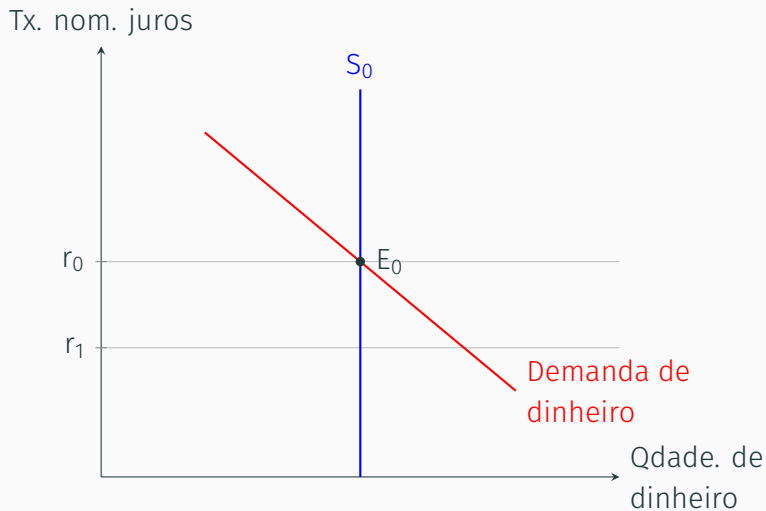


## Mercado de dinheiro e a inclinação negativa da demanda agregada

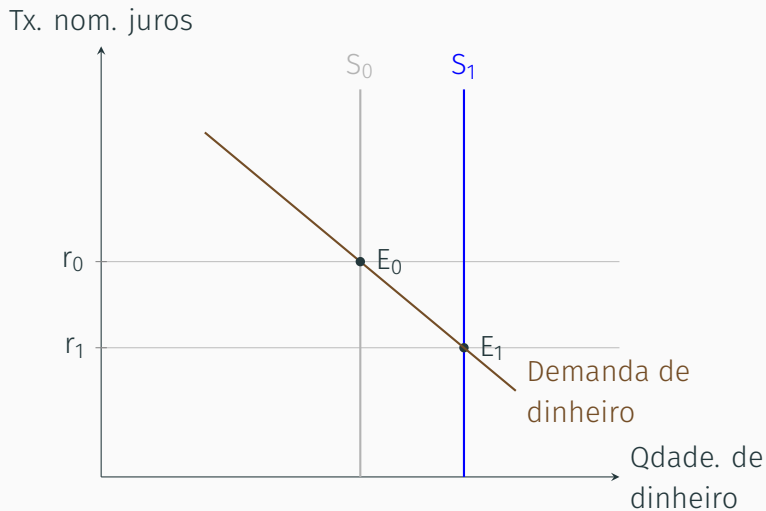
Uma elevação no nível geral de preços leva a um aumento na taxa nominal de juros (slide anterior).

Admitindo que a inflação esperada não se altere, a taxa real de juros aumenta. Isso leva a uma redução nos investimentos e nas exportações e, portanto na demanda agregada.

# Efeito de um aumento na oferta de dinheiro



## Efeito de um aumento na oferta de dinheiro



## Efeito da expansão monetária sobre a demanda agregada

Um aumento na oferta de moeda leva a uma redução na taxa de juros de equilíbrio.

Mantido o nível geral de preços, tal redução implica aumentos nos investimentos e nas exportações e, assim, aumento da demanda agregada.

Portanto, uma expansão da oferta de moeda leva a um deslocamento da curva de demanda agregada para a direita.



# Política fiscal

---

# Dois mecanismos de política fiscal

Mudanças nos gastos públicos

Mudanças nos impostos

## Mudanças nos gastos públicos e o efeito multiplicador

Um aumento nos gastos do governo implica geração de renda para seus fornecedores.

Com uma renda maior esses fornecedores irão demandar mais bens e serviços de outros agentes e, assim, gerar maior renda para esses outros agentes.

Esses outros agentes, por sua vez, também usarão parte de seu aumento de renda para aumentar o consumo e assim sucessivamente.

## Efeito multiplicador um exemplo

Governo aumenta seus gastos em R\$100.

Agentes privados convertem em gastos 90% de sua renda.

## Efeito multiplicador um exemplo

Governo aumenta seus gastos em R\$100.

Agentes privados convertem em gastos 90% de sua renda.

Efeito direto sobre a demanda agregada = R\$ 100.

## Efeito multiplicador um exemplo

Governo aumenta seus gastos em R\$100.

Agentes privados convertem em gastos 90% de sua renda.

Efeito direto sobre a demanda agregada = R\$ 100.

Efeito indireto sobre a demanda agregada decorrente do aumento do consumo dos fornecedores do governo = R\$90 (90% de R\$100).

## Efeito multiplicador um exemplo

Governo aumenta seus gastos em R\$100.

Agentes privados convertem em gastos 90% de sua renda.

Efeito direto sobre a demanda agregada = R\$ 100.

Efeito indireto sobre a demanda agregada decorrente do aumento do consumo dos fornecedores do governo = R\$90 (90% de R\$100).

Efeito indireto de segunda ordem: os R\$90 gastos pelos fornecedores viram renda de outros agentes. Desses R\$90 eles consumirão 90% ou seja R\$81.

## Efeito multiplicador um exemplo

Governo aumenta seus gastos em R\$100.

Agentes privados convertem em gastos 90% de sua renda.

Efeito direto sobre a demanda agregada = R\$ 100.

Efeito indireto sobre a demanda agregada decorrente do aumento do consumo dos fornecedores do governo = R\$90 (90% de R\$100).

Efeito indireto de segunda ordem: os R\$90 gastos pelos fornecedores viram renda de outros agentes. Desses R\$90 eles consumirão 90% ou seja R\$81.

Também haverá efeitos indiretos de terceira, quarta, quinta, etc. ordens.



## Efeito multiplicador continuação do exemplo

Efeito	Impacto sobre a DA	Impacto acumulado
Direto	R\$100,00	R\$100,00
Indireto de 1ª	R\$90,00	R\$190,00
Indireto de 2ª	R\$81,00	R\$271,00
Indireto de 3ª	R\$72,9	R\$343,9
...	...	...
<b>Total</b>		<b>R\$1000,00</b>

## Efeito multiplicador: fórmula geral

Se  $c$  é a fração da renda adicional que os agentes transformam em consumo (no exemplo  $c = 90\%$ ), então, o efeito multiplicador de um aumento de gasto público  $\Delta G$  será de

$$\text{Mudança total na DA} = \Delta G \times \frac{1}{1 - c}.$$

A fração  $1/(1 - c)$  é chamada multiplicador do gasto.

## Efeito multiplicador para outros gastos

Note que o mesmo raciocínio que fizemos para demonstrar o efeito multiplicador dos gastos públicos se aplica também a qualquer outro elemento da demanda agregada.

Considere, por exemplo, o impacto do aumento da demanda por exportações brasileiras verificado no início dos anos 2000.

## O efeito *crowding out*

Para aumentar seus gastos, o governo precisa obter empréstimos adicionais ou reduzir sua poupança.

## O efeito *crowding out*

Para aumentar seus gastos, o governo precisa obter empréstimos adicionais ou reduzir sua poupança.

Além disso, em virtude do efeito multiplicador, um aumento no gasto público leva a um aumento na renda das pessoas que vão demandar uma quantidade maior de dinheiro para realizar suas transações.

## O efeito *crowding out*

Para aumentar seus gastos, o governo precisa obter empréstimos adicionais ou reduzir sua poupança.

Além disso, em virtude do efeito multiplicador, um aumento no gasto público leva a um aumento na renda das pessoas que vão demandar uma quantidade maior de dinheiro para realizar suas transações.

O resultado é um aumento na taxa de juros. Esse aumento faz com que haja uma queda nos investimentos e nas exportações, o que reduz a demanda agregada.

## O efeito *crowding out*

Para aumentar seus gastos, o governo precisa obter empréstimos adicionais ou reduzir sua poupança.

Além disso, em virtude do efeito multiplicador, um aumento no gasto público leva a um aumento na renda das pessoas que vão demandar uma quantidade maior de dinheiro para realizar suas transações.

O resultado é um aumento na taxa de juros. Esse aumento faz com que haja uma queda nos investimentos e nas exportações, o que reduz a demanda agregada.

No modelo de longo prazo, o efeito *crowding out* anula qualquer impacto de aumento dos gastos públicos sobre a demanda agregada. No curto prazo, todavia, isso pode não ocorrer.

## Mudanças nos impostos

Quando o governo diminui os impostos, aumenta a renda disponível dos domicílios.

Parte desse aumento de renda será convertido em consumo adicional, o que implicará aumento na demanda agregada.

Desse modo, a redução nos impostos desloca a curva de demanda agregada para a direita.



## Mudanças nos impostos

O montante do deslocamento da curva de demanda agregada em virtude de uma alteração nos impostos dependerá do efeito multiplicador e do efeito crowding out.

O efeito crowding out decorre do fato de que, para aumentar seu consumo, os agentes irão demandar uma maior quantidade de dinheiro, o que pressionará a taxa de juros no mercado de dinheiro.

O impacto da alteração nos impostos sobre a demanda agregada também dependerá da percepção por parte do agentes de se essa alteração é permanente ou provisória.