
A Política Monetária no Modelo de Keynes

Professor Fabiano Abranches Silva Dalto
Departamento de Economia da UFPR
Disciplina Economia Monetária e Financeira

Bibliografia Utilizada:

CARVALHO, F. J. C. *et. alli*. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro, Campus, 2007
Capítulo 6.

KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juros e do Dinheiro**. Capítulos 12, 13 e 15

Preliminar

1. Na perspectiva de Keynes a moeda é um elo fundamental das decisões capitalistas que, necessariamente, levam tempo para dar seus resultados e são tomadas sob incerteza;
2. Dado que os bancos têm um papel importante no financiamento dos gastos deficitários dos agentes privados, a política monetária tem como sua maior função, no modelo de Keynes, de manter a estabilidade financeira para que o estado de pleno emprego seja possível;
3. Essa afirmação genérica tem suscitado divergências entre autores auto-denominados Pos-Keynesianos. A questão Pos-Keynesiana fundamental é saber **se a política monetária poderia elevar o nível de emprego a seu máximo sem provocar instabilidade financeira** (inflação, excesso de endividamento, etc);

Os autores do livro-texto utilizado afirmam que “a política monetária pode ser eficaz para alterar variáveis reais” (emprego e renda real). (p.90);

Pretendem que isto possa ser feito através de reduções nas taxas de juros (por meio de operações de *open market*) e seus efeitos sobre o fornecimento de crédito ao setor privado;

SERÁ????

Vejam os argumentos...

Mecanismo das Reservas

- ✓ Os bancos, ao fornecerem crédito, antecipam receitas para as firmas poderem realizar a produção (contratar mão de obra, matérias primas, vender as mercadorias etc);

Para Cardim *et alli*(2007, p.91)

“Através do controle de reservas compulsórias e da taxa de juros das operações de redesconto, as autoridades monetárias afetam diretamente o volume de crédito ofertado pelos bancos e, conseqüentemente, as decisões empresariais relativas ao volume de produção”

O mecanismo do *Open Market*

- As decisões de investir são decisões de portfólio, isto é, é uma escolha da composição de ativos na carteira de investimentos (cap. 17 da *Teoria Geral* de Keynes);
- Assim, “quando as taxas de juros dos títulos públicos é superior ao rendimento esperado dos ativos de capital, os detentores de recursos monetários optam pela compra de títulos – e não realizam investimentos” (p.91)
- Enquanto que “uma queda na taxa de juros tende a estimular a demanda por ativos de capital. Quando uma operação de compra de títulos é realizada pelo Banco Central, as decisões das autoridades monetárias podem estimular as *decisões de investimento...* já que a taxa de juros pode ser reduzida para um patamar bem inferior à eficiência marginal do capital” (p.91)

Novamente os Circuitos Industrial e Financeiro...

No circuito industrial as firmas demandam meios de pagamentos do sistema bancário para contratar trabalhadores e meios de produção que serão usados na produção de outras mercadorias para serem vendidas no mercado (**espera-se**) com lucro;

No circuito financeiro, moeda é um ativo e é demandado por motivos especulativos;

Segundo os autores,

“A arte da política monetária sugerida por Keynes e pelos pos-keynesianos, que visa o aumento do produto ou, equivalentemente, à redução do desemprego, é conseguir transformar moeda-ativo em moeda meio de troca. Em outras palavras, é induzir a viagem de moeda da circulação financeira para a circulação industrial” (p.93)

Como fazer isto?

“...recomenda-se aumentar o estoque monetário da circulação financeira por meio de operações de mercado aberto para reduzir a taxa de juros dos ativos líquidos com o objetivo de estimular estratégias privadas de recomposição de portfólio”(p.93)

Voltemos à pergunta inicial dos autores:

Quão eficaz é a política monetária?

- ✓ Ler os últimos parágrafos do item 7.1
- ✓ Ler o último parágrafo do item 7.2
- ✓ Ler o primeiro parágrafo do item 7.3
- ✓ Ler toda a página 94

Política Monetária	Decisões de Portfólio	Efeito sobre a Renda e o Emprego
Redução do compulsório Ou Operações de Mercado Aberto	Retenção de Moeda	nulo
	Aquisição de títulos em mercados secundários	nulo
	Aquisição de ativos financeiros em mercados primários	Incerto
	Aquisição de ativos de capital (ilíquidos)	pleno

O que disse Keynes?

“...se nos vemos tentados a considerar o dinheiro como o elixir que estimula a atividade do sistema, não esqueçamos que podem surgir muitos obstáculos entre a taça e os lábios; porque embora seja de esperar que, *ceteris paribus*, um aumento na quantidade de dinheiro reduza a taxa de juros, isto não se dará se as preferências do público pela liquidez aumentarem mais que a quantidade de dinheiro; e conquanto se possa esperar que, *ceteris paribus*, uma baixa na taxa de juros incremente o fluxo de investimento, isto não acontecerá se a escala da eficiência marginal do capital descer mais rapidamente que a taxa de juros.”(Keynes, TG, cap.13, p.168)

- Segundo Keynes (1964, p.160) a taxa de juros é “...um fator que, pelo menos em circunstâncias normais, exerce grande influência, embora não decisiva, sobre o fluxo de investimento.”
- “...Pela nossa parte somos presentemente algo céticos a respeito do êxito de uma política puramente monetária orientada no sentido de influir sobre a taxa de juros...dado que provavelmente as flutuações na estimativa do mercado da eficiência marginal do capital dos diversos tipos de capital, calculada na forma descrita antes, serão demasiado grandes para que se possa compensá-las por meio de variações praticáveis na taxa de juros”

✓ O estado de confiança das instituições financeiras são, para Keynes, fundamentais para determinar o comportamento destas instituições:

A queda da eficiência marginal do capital “pode ser provocada pelo enfraquecimento seja da confiança especulativa seja do estado de crédito. Mas enquanto o debilitamento de qualquer dos dois fatores basta para determinar uma queda violenta, a recuperação exige que ambos sejam restaurados; porque, enquanto o enfraquecimento do crédito é suficiente para levar a uma crise, o seu fortalecimento, embora uma condição necessária da recuperação, não é uma condição suficiente” (Keynes, Teoria Geral, cap.12, p.155)

- Finalmente, “..a depressão pode ser evitada por uma redução na taxa de juros, o auge da expansão, não obstante, pode ser evitado por meio de uma taxa de juros elevada. Há, de fato, substância no argumento de que uma taxa de juros elevada é muito mais eficaz contra o auge da expansão de que uma taxa de juros baixa o é contra uma depressão”