

Capítulo 6

Luciano Nakabashi



Estendendo o IS-LM

- Relação IS:

$$(1) \quad \text{IS: } Y = C(Y - T) + I(Y, i - \pi^e + x) + G$$

- Y é o produto;
- C é o consumo agregado;
- T corresponde aos impostos líquidos de transferências;
- I é o investimento agregado;
- i é a taxa nominal de juros;
- π^e é a inflação esperada entre t e $t + 1$;
- x é o prêmio de risco.
- G representa os gastos do governo.

Estendendo o IS-LM

- Como a taxa real de juros é aproximadamente:

$$(2) \quad r \approx i - \pi^e$$

- Podemos representar a equação (1) como:

$$(3) \quad \text{IS: } Y = C(Y - T) + I(Y, r + x) + G$$

Em que r é a taxa real de juros.

- A relação LM continua a ser representada por:

$$(4) \quad \text{LM: } i = \bar{i}$$

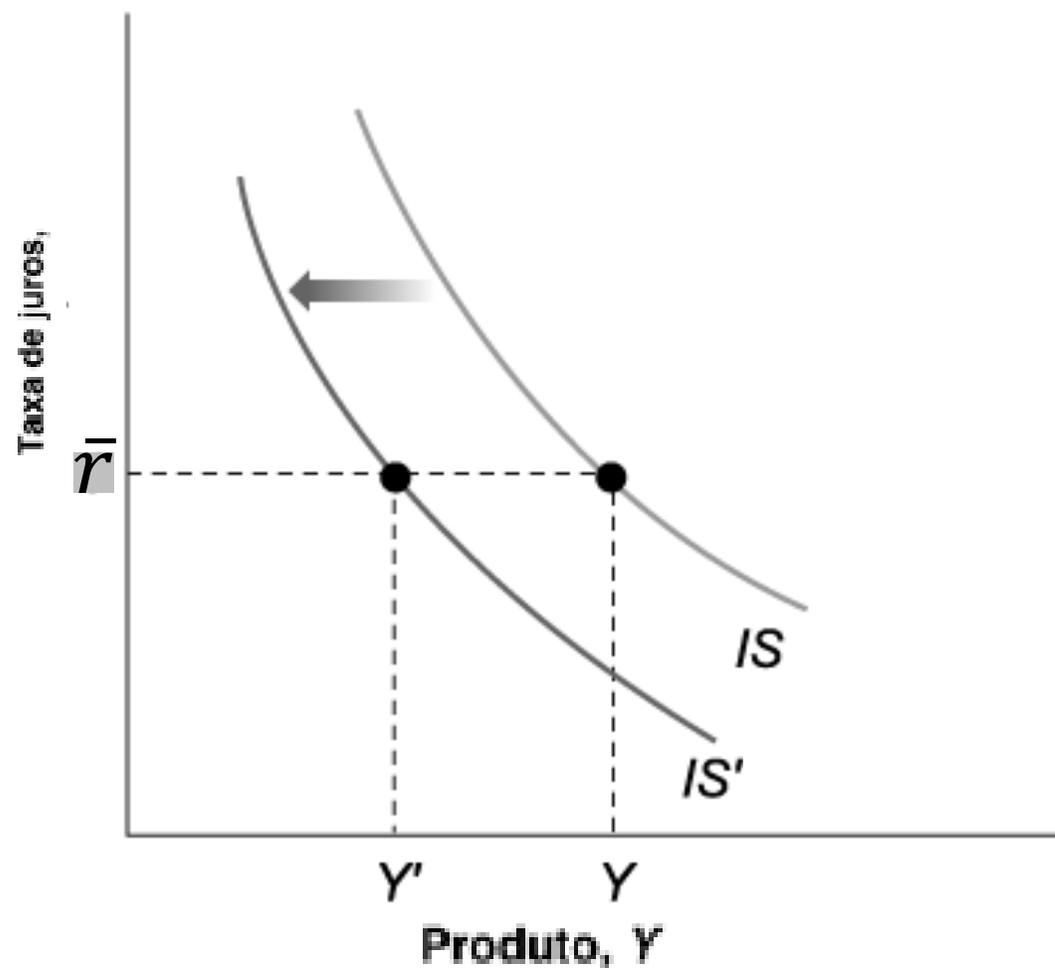
- Em que \bar{i} é a taxa nominal de juros fixada pelo Banco Central.
- As duas equações deixam claro que a taxa de juros que entra na equação LM (i) não é a mesma na relação IS ($r + x$).
- A taxa i é a taxa básica, enquanto $r + x$ é a taxa de empréstimo real – a taxa a qual consumidores e empresas contraem empréstimos.

Choques financeiros e o produto

Figura 6.5

Deslocamentos da curva IS

- A curva IS é traçada para valores dados de G , T e x .
- Se todas as condições permanecerem inalteradas, um aumento da taxa básica real reduz gastos e, por sua vez, o produto: a curva IS é inclinada para baixo.
- Um aumento em x leva a um deslocamento da curva IS para a esquerda e o diminuição do produto e equilíbrio.



Choques financeiros, política monetária e produto

Figura 6.5

Deslocamentos da curva IS

- Uma redução da taxa de juros pode, em princípio, compensar o aumento do prêmio de risco.

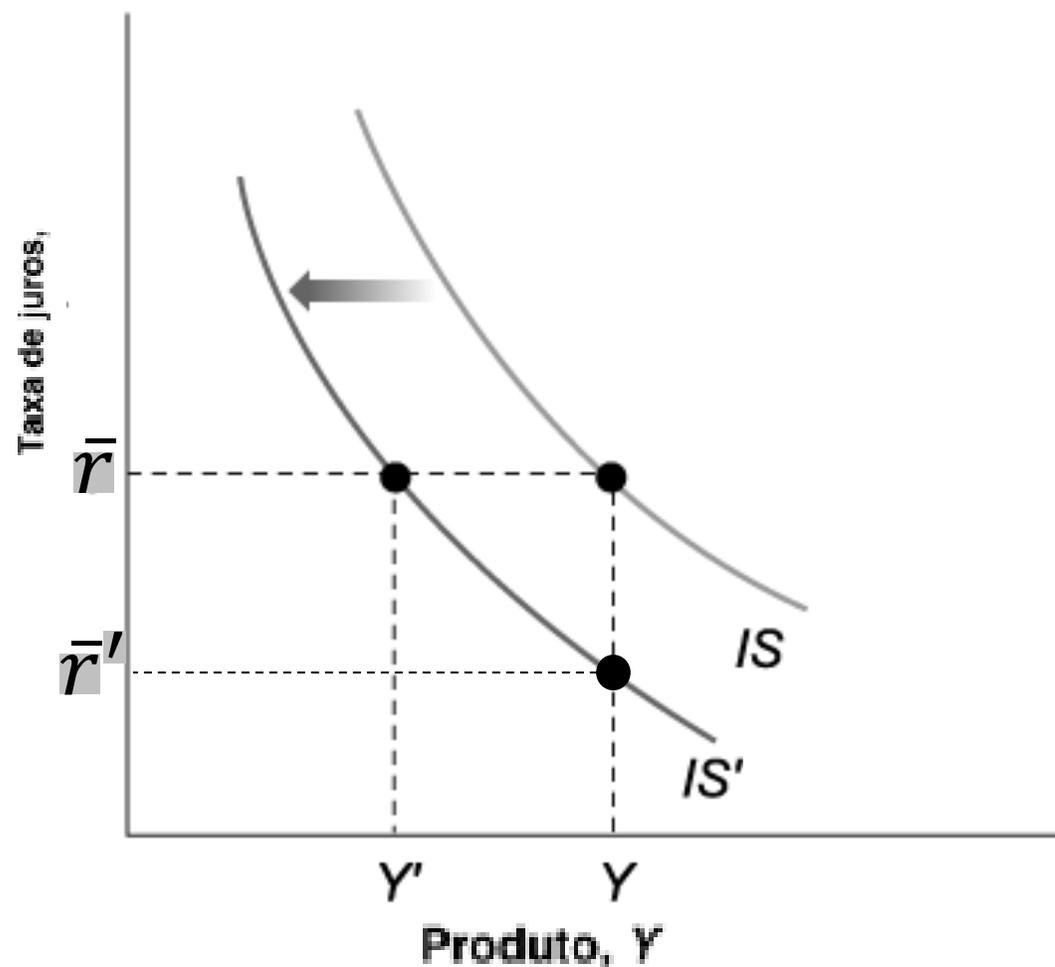
- O limite inferior zero pode, no entanto, limitar a diminuição da taxa básica real.

- lembrar que:

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

Portanto o limite mínimo é:

$$r = 0 - \pi^e = -\pi^e$$



Crise financeira internacional

- Na primeira metade dos anos 2000, as taxas de juros das hipotecas estavam muito baixas, o que estimulou a demanda por imóveis residenciais.
- Os credores hipotecários pareciam cada vez mais dispostos a conceder empréstimos a devedores de maior risco.
- Em 2006, cerca de 20% das hipotecas nos EUA eram *subprimes*, ou seja, empréstimos de segunda linha cujos riscos de inadimplência são mais elevados.
- Parte desses empréstimos eram considerados NINJA. Um empréstimo NINJA é uma gíria para um empréstimo concedido a um tomador com pouca ou nenhuma tentativa do credor em verificar a capacidade de pagamento do requerente. Significa "sem renda, sem emprego e sem ativos - *no income, no job, and no assets*".
- Enquanto a maioria dos credores exige que os solicitantes de empréstimos forneçam evidências de um fluxo estável de renda ou de outras garantias, um empréstimo do NINJA ignora esse processo de verificação.

Crise financeira internacional e a queda no preço dos imóveis residenciais.

- A medida que os preços dos imóveis residenciais sofreram uma queda, muito devedores ficaram inadimplentes e, portanto, os credores se viram diante de grandes perdas.
- O sistema bancário estava altamente alavancado, utilizando veículos de investimentos estruturados (SIVs – *Structured Investment Vehicles*) para burlar a razão de capital mínima exigida pelas normas vigentes.
- Os SIVs tomavam empréstimos de investidores que apresentava uma garantia do banco que os criara de que, se necessário, lhes forneceria fundos.
- Essas operações não apareciam em seus balancetes. Portanto, os bancos não precisavam aportar capital próprio, aumentando a alavancagem.
- Com a queda dos preços dos imóveis residenciais, o mesmo aconteceu com os títulos detidos pelos SIVs e, com a garantia dos bancos que as criaram de fornecer fundos aos investidores, os próprios bancos entraram em risco de insolvência.
- A securitização das hipotecas e o financiamento no atacado pioram ainda mais a situação.

Securitização financiamento no atacado.

- Securitização trata-se da criação de títulos com base em uma cesta de ativos (por exemplo, um cesta de empréstimos ou uma cesta de hipotecas).
- O MBS (*Mortgage Based Security*) era título garantido por créditos hipotecários, ou seja, um direito aos retornos de uma cesta de hipotecas. Esses títulos provocaram uma redução dos custos de empréstimos residenciais.
- Esses títulos também reduziram os incentivos dos bancos em garantir que o devedor quitaria a dívida, além de dificultar a classificação de risco por parte das agências de *rating*, dificultando a sua venda no momento de queda dos preços dos imóveis.
- Financiamentos no atacado eram fontes de financiamento além dos depósitos à vista, geralmente provenientes de outros bancos e investidores sob a forma de dívida de curto-prazo. Os SIVs eram financiados por essas fontes.
- Embora os correntistas fossem protegidos por um seguro de depósito, o mesmo não acontecia para os demais investidores, inclusive aqueles que forneciam os financiamentos no atacado.
- O resultado dessa combinação de alta alavancagem, ativos ilíquidos e passivos líquidos foi uma grave crise financeira.

Implicações macroeconômicas e respostas

- Aumento das taxas de juros para pessoas físicas e jurídicas.
- Queda acentuada da confiança.
- Contração acentuada do consumo e investimento.

Para aliviar tal situação:

- Aumento do seguro de depósito federal de US\$ 100.000 para US\$ 250.000 por conta corrente.
- Ampliação da liquidez por parte do FED para facilitar a tomada de empréstimos.
- O conjunto de ativos que as instituições financeiras podiam usar como garantia foi ampliado.
- Compra de ações dos bancos pelo governo americano para aumentar a razão de capital, diminuindo a alavancagem.
- Redução da taxa de juros.
- Redução dos impostos e aumento dos gastos

Choques financeiros, política monetária e produto

Figura 6.5

Deslocamentos da curva IS

- A crise financeira acarretou o deslocamento da curva IS para esquerda.
- As políticas monetária e fiscal levaram a um deslocamento da curva IS para direita.
- A política monetária expansionista levou ao deslocamento da LM para baixo.
- As políticas não foram suficientes, no entanto, para evitar uma recessão.

