**QUESTÕES PARA DISCUSSÃO**

1. Qual é o principal objetivo da política monetária?

2. O que se entende por política monetária expansionista?

3. Que razões justificam o uso da política monetária?

4. Se as autoridades econômicas considerassem que o nível de gastos das famílias é maior do que a capacidade de produção das empresas, como atuariam?

5. Se o desejo é incentivar o investimento das empresas, como as autoridades monetárias devem atuar?

6. Se o Bacen reduz a quantidade de empréstimos que concede aos bancos, que ocorrerá com a taxa de juros? Que consequências terá essa atuação sobre o investimento das empresas?

7. Quando o Bacen compra títulos públicos no mercado, o que ocorre com a quantidade de dinheiro em circulação e com a taxa de juros?

8. Que efeitos terá sobre a quantidade de dinheiro e a taxa de juros uma redução do coeficiente de encaixe dos bancos comerciais?

9. Política monetária na Prática:

1. Releia novamente o texto de Lamucci, e utilizando os conceitos apresentados em aula sobre Política monetária, discorra sobre o artigo explorando tais conceitos. Guie-se pelas passagens destacadas no texto (texto segue novamente abaixo)
2. Discorra sobre o artigo de Jamie McGeever, correspondente da Reuters, publicado em 20/04/2020; utilizando conceitos de Política Monetária apresentados em aula.

**Jamie Mcgeever:**

**Análise: Brasil prepara política monetária não convencional, mas pode precisar de 'bazuca'**

O Brasil parece disposto a começar a adotar cautelosamente uma política monetária não convencional, usando pequenas intervenções para combater a disfunção nos mercados de títulos, como acontece com o mercado de câmbio, mas a gravidade da crise pode forçá-lo a copiar medidas dramáticas tomadas nos Estados Unidos e na Europa. O Congresso está debatendo uma proposta de emenda constitucional que concede ao Banco Central poderes emergenciais para realizar "afrouxamento quantitativo" como parte de seu arsenal de combate a crises, permitindo a compra de ativos financeiros públicos e privados durante emergências nacionais

Com a queda da receita tributária e um salto nos gastos para mitigar as consequências econômicas da pandemia, o governo espera que seu déficit exploda este ano para 600 bilhões de reais, ou 8% do Produto Interno Bruto. Enquanto o Federal Reserve (banco central dos EUA) e o Banco Central Europeu estão disparando suas "bazucas", programas de compra de ativos no valor de trilhões de dólares e euros, fontes dizem que a flexibilização quantitativa do Brasil será muito mais limitada em seu escopo e direcionada por natureza.

O presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, disse que sua versão preferida da flexibilização quantitativa achataria a curva de rendimentos sem expandir a base monetária ou o balanço do banco ao comprar títulos de longo prazo enquanto vende dívida de curto prazo —semelhante à "Operação Twist" do Fed em 2011. Operadores dizem que partes do mercado de dívida deixaram de funcionar normalmente durante a recente crise de aversão ao risco. O spread entre as taxas de janeiro de 2021 e janeiro de 2029 aumentou para mais de 600 pontos-base em março e, embora tenha recuado desde então, ainda está significativamente maior do que em fevereiro.

No entanto, uma fonte familiarizada com o pensamento do BC e dois ex-presidentes da instituição disseram que o banco pode optar por uma abordagem cautelosa inicialmente, intervindo apenas para amenizar distorções do mercado, como ocorre no câmbio. A fonte disse que não é um objetivo explícito do Banco Central achatar a curva de rendimentos, nem é sua tarefa impedir o mercado de precificar o risco fiscal à medida que o déficit aumenta, exigindo rendimentos mais altos.

O ex-presidente do Banco Central Armínio Fraga disse que, enquanto os bancos centrais estrangeiros estão usando a flexibilização quantitativa como um grande estímulo econômico para reduzir as taxas de juros de longo prazo e aumentar os preços dos ativos, a abordagem do Brasil seria mais "defensiva". "Aqui, a flexibilização quantitativa seria mais como a intervenção cambial. Se houver pânico no mercado de títulos, o Banco Central poderá intervir no mercado secundário para aliviar a pressão", disse Fraga à Reuters, acrescentando que a equipe do banco é "responsável e sensata".

O banco central disse que não comenta projetos em tramitação no Congresso.

PERIGO DE DEPRESSÃO

Mas alguns economistas dizem que tal cautela subestima a escala da crise. O Fundo Monetário Internacional reduziu na semana passada a perspectiva para a economia do Brasil em 2020 a uma contração de 5,3%, contra crescimento previsto antes de 2,2%.

Willem Buiter, professor visitante na Columbia University e ex-membro do Banco da Inglaterra, afirmou que as autoridades monetárias precisam abandonar as preocupações sobre a taxa de câmbio, inflação e déficit, ou uma profunda recessão pode se tornar uma depressão. "A situação é grave. Exige que o banco central use todas as suas ferramentas expansionistas para sustentar o estímulo fiscal que o governo está fornecendo", disse Buiter.

"Eles (banqueiros centrais) deveriam liberar e comprar tanto títulos de curto quanto longo prazo...e estarem preparados para cobrir o déficit do governo este ano", disse. A constituição hoje só permite que o BC compre títulos públicos no mercado secundário para fins de política monetária e de gerenciamento da oferta de moeda, mas o proíbe de financiar o governo.

Alguns participantes do mercado e ex-autoridades temem que a impressão de dinheiro e o aumento do balanço do banco central deixariam o sistema bancário com excesso de liquidez. Isso levaria a taxa de juros efetiva para perto de zero, bem abaixo dos 3,75% da Selic atualmente, criando distorções nos mercados monetários. "Isso teria consequências negativas enormes para o Brasil. Iria desvalorizar o câmbio de forma acentuada e aprofundaria a curva de rendimentos", disse Sergio Goldenstein, ex-chefe do Departamento de Operações de Mercado Aberto do BC, alertando para o risco de fuga de capital.

O ex-presidente do BC e ex-ministro das Finanças Henrique Meirelles também disse que o Banco Central poderia buscar primeiro simplesmente aliviar qualquer estresse e volatilidade do mercado de títulos, fornecendo liquidez sem buscar um certo nível de preços. "A intervenção do banco central no mercado de títulos poderia ser como sua intervenção no câmbio", disse Meirelles à Reuters.

Mas ele destacou que, como o presidente do BCE, Mario Draghi, no ápice da crise do euro, Campos Neto precisa estar pronto para fazer "o que for necessário". "O banco central tem que fazer o que for preciso para combater essa crise, sustentar a economia, fornecer liquidez aos mercados financeiros e garantir que eles funcionem bem. Deveria usar qualquer ferramenta que tiver à sua disposição e agir de qualquer maneira que for necessária para atingir esses objetivos", disse ele.

Fonte:

BOL Notícias

<https://www.bol.uol.com.br/noticias/2020/04/20/analise-brasil-se-prepara-para-afrouxamento-quantitativo-cauteloso-mas-pode-precisar-de-bazuca.htm>

**Sergio Lamucci: As incertezas fiscais e o efeito sobre a retomada**

***Se persistirem as incertezas fiscais, a recuperação da economia, que já terá desafios como a fraqueza do mercado de trabalho e o fim do auxílio emergencial, será ainda mais difícil***

As incertezas em relação às contas públicas brasileiras em 2021 aumentaram ainda mais nos últimos dias, por causa da confusão quanto ao financiamento de um programa de transferência de renda mais amplo que o Bolsa Família e das rusgas entre os ministros Paulo Guedes e Rogério Marinho. Para completar, pioraram as perspectivas de avanço da reforma tributária e da administrativa. Se **os juros futuros seguirem em alta e o câmbio continuar a se desvalorizar**, como reflexo do agravamento dos riscos fiscais, a recuperação da economia poderá ser ameaçada, num quadro de deterioração das condições financeiras. **Os juros básicos em níveis ineditamente baixos ficarão em xeque**.

**A Selic a 2% ao ano** é um dos maiores trunfos para o pós-pandemia. A avaliação dominante é que a taxa poderá continuar nesse nível por alguns trimestres, apesar da alta forte dos preços dos alimentos, um reflexo da **disparada da inflação no atacado**, devido à **desvalorização do câmbio e ao aumento das commodities**. O ponto é que a ociosidade na economia é monstruosa, o que tem se traduzido em preços de serviços em níveis muito baixos, inferiores a 1% no acumulado em 12 meses.

Além disso, **as expectativas de inflação estão sob controle**. As previsões apontam para um IPCA abaixo das metas perseguidas pelo Banco Central (BC) em 2020 e 2021 e exatamente no alvo em 2022 e 2023.

A continuidade dos juros nos atuais níveis é fundamental para impulsionar a economia, que amargou uma recessão cavalar entre o segundo trimestre de 2014 e o quarto trimestre de 2016, cresceu a uma taxa um pouco superior a 1% ao ano em 2017, 2018 e 2019 e terá o maior tombo da história em 2020, por causa do impacto da pandemia. **Os efeitos das taxas baixas ficam claros no “crescimento expressivo de setores sensíveis a crédito** – principalmente o imobiliário e, em segunda medida, o de vendas de automóveis”, como nota, em relatório, o Itaú Unibanco. Além disso, os juros menores contribuem para aliviar a situação fiscal, num cenário em que a dívida bruta se encaminha para 100% do PIB. Para completar, taxas baixas ajudam a situação financeira de empresas e famílias.

Colaborar para que os juros possam seguir nos níveis atuais deveria ser uma das prioridades do governo. Isso exigiria um compromisso firme com o ajuste das contas públicas, necessário num país que tem uma dívida elevada, com taxas variáveis e prazos relativamente curtos. O que se vê, porém, não é isso. Os sinais são de que, para montar o programa de transferência de renda, não há disposição de tomar decisões difíceis. A percepção é que o teto de gastos será furado em 2021 por meio de algum subterfúgio. Na semana passada, houve o anúncio da ideia estapafúrdia de financiar o Renda Cidadã com parte dos recursos destinados ao pagamento de precatórios e ao Fundeb (o fundo para complementação da educação básica). A proposta foi bombardeada pelos especialistas em contas públicas, que classificaram a iniciativa de usar dinheiro dos precatórios como “contabilidade criativa” e “pedalada fiscal”. O ministro da Economia, Paulo Guedes, se disse por fim contrário à medida, mas esteve presente no anúncio da proposta, não se opondo naquele momento a ela. Nesse cenário, há uma piora significativa dos preços dos ativos brasileiros. **Os juros futuros e o risco país aumentam, o câmbio se deprecia e a bolsa cai**.

Essa combinação leva a um aperto das condições financeiras. Nas estimativas do ASA Investments, “mantidos os patamares atuais de nível de juros futuros, risco país, índice Bovespa e outros indicadores, teríamos o crescimento econômico de 2021 reduzido para 1,2%, contra nossa projeção de 2,1%, já substancialmente abaixo do consenso Focus, de 3,5%”, aponta a instituição. “Teríamos um crescimento pífio, que nos condenaria a manter uma taxa de desemprego praticamente inalterada ao longo de 2021, em torno de seu recorde histórico de 16%, número que estimamos para o final deste ano”, dizem os economistas do ASA. **Se o câmbio ficar muito pressionado, os aumentos de preços, hoje concentrados principalmente nos alimentos, podem se disseminar. As expectativas de inflação começariam a piorar, levando o BC a ter que elevar a Selic prematuramente.**

Fazer um programa de transferência de renda mais amplo é uma ideia que faz todo o sentido num país tão desigual quanto o Brasil. A proposta, contudo, precisa ser bem desenhada. É possível concebê-la e executá-la sem recorrer a malabarismos fiscais, como usar recursos dos precatórios. Mas isso requer decisões complexas e eventualmente impopulares, como unificar programas sociais já existentes.

Adotar medidas para tentar driblar o teto de gastos vai piorar o risco fiscal, elevando ainda mais os juros futuros e a cotação da moeda americana. O teto tem problemas, como a dificuldade para acionar os gatilhos que controlariam em especial os gastos com o funcionalismo. Além disso, as despesas não financeiras da União só poderão aumentar 2,13% em 2021, o que levará a cortes expressivos nos gastos discricionários (como custeio da máquina e investimento). Trata-se, porém, da âncora fiscal que dá alguma previsibilidade para as contas públicas do país. Uma eventual mudança do teto precisaria ser conduzida com muita habilidade, combinada a medidas que reduzam a rigidez do orçamento – como uma reforma administrativa de fato ambiciosa – e aumentem o potencial de crescimento da economia – como a reforma tributária.

A administração de Jair Bolsonaro vai na direção oposta. A disputa entre Guedes e o ministro do Desenvolvimento Regional, Rogério Marinho, evidencia a falta de rumo do governo de um presidente que só pensa na reeleição e não se dispõe a contrariar grupos de interesse. A percepção crescente é que não haverá iniciativas para deter a expansão das despesas obrigatórias e que a agenda de reforma vai ficar à deriva. Marinho e a ala política do governo planejam medidas que tendem a furar o teto, num quadro de isolamento cada vez maior de Guedes.

Se persistirem as incertezas fiscais, a recuperação da economia, que já terá desafios como a fraqueza do mercado de trabalho e o fim do auxílio emergencial, será ainda mais difícil. As condições financeiras apertadas vão minar a retomada e o cenário para o investimento seguirá turvo, afetando o crescimento de um país que desde 2014 exibe um desempenho econômico lamentável.