

A TEORIA E A POLÍTICA MONETÁRIAS NA ACTUALIDADE

AUTORES

Abel L. Costa Fernandes

Paulo R. Tavares Mota

1ª Edição: Outubro, 2013

EDITOR

EDIÇÕES ALMEDINA, S.A.

Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76-80

3000-167 Coimbra

Tel.: 239 851 904 · Fax: 239 851 901

www.almedina.net · editora@almedina.net

DESIGN DE CAPA

FBA.

PRÉ-IMPRESSÃO EDIÇÕES

ALMEDINA, SA

IMPRESSÃO E ACABAMENTO

ACD Pint, S.A.

Novembro, 2017

DEPÓSITO LEGAL

433761/17

Os dados e as opiniões inseridos na presente publicação são da exclusiva responsabilidade do seu autor.

Toda a reprodução desta obra, por fotocópia ou outro qualquer processo, sem prévia autorização escrita do Editor, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infrator.



BIBLIOTECA NACIONAL DE PORTUGAL – CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO
FERNANDES, Abel L. Costa, e outro

A teoria e a política monetárias na
actualidade / Abel L. Costa Fernandes,

Paulo R. Tavares Mota. – 4ª ed.

ISBN 978-972-40-7208-1

I – MOTA, Paulo R. Tavares

CDU 338

ÍNDICE

| | |
|---|----|
| 1. Sistemas de Trocas | 9 |
| 1.1. As Economias de Troca Directa | 9 |
| 1.2. As Economias Monetárias | 13 |
| 1.2.1. O Conceito de Moeda | 13 |
| 1.2.2. As Outras Funções da Moeda | 15 |
| 1.2.3. Moeda e Crédito | 17 |
| Questões de Escolha Múltipla | 19 |
| 2. A Evolução das Formas e dos Sistemas Monetários | 23 |
| 2.1. Os Sistemas Metálicos | 24 |
| 2.1.1. Os Sistemas Monometálicos | 24 |
| 2.1.2. Os Sistemas Bimetálicos | 27 |
| 2.1.3. O Padrão-Ouro | 29 |
| 2.1.4. O Papel-Moeda | 34 |
| Questões de Escolha Múltipla | 37 |
| 3. A Condução da Política Monetária pelo Lado da Oferta de Liquidez | |
| – Os agregados monetários e a oferta de moeda | 41 |
| 3.1. Os Agregados Monetários | 42 |
| 3.2. O Modelo Estático de Criação de Moeda | 47 |
| 3.3. O Modelo Dinâmico de Criação de Moeda | 56 |
| 3.3.1. Sistema Bancário em Mercado Monopolista | 56 |
| 3.3.2. Sistema Bancário em Mercado Perfeitamente Concorrencial | 63 |
| 3.3.3. O Modelo com Preferência do SNMR por Circulação Monetária | 67 |
| 3.3.4. O Modelo com Constituição de Reservas de Segurança | 72 |
| 3.3.5. O Modelo com Preferência do SNMR por Depósitos a Prazo | 74 |

| | |
|---|-----|
| Questões de Escolha Múltipla | 77 |
| Questões de Resposta Aberta | 84 |
| 4. O Problema do Controlo do Multiplicador Monetário e da Base Monetária pelo Banco Central | 87 |
| 4.1. O Multiplicador Monetário | 87 |
| 4.2. A Base Monetária | 92 |
| 4.2.1. O Regime Cambial e o Controlo da Base Monetária | 93 |
| 4.2.2. O Financiamento dos Gastos Públicos e a Base Monetária | 96 |
| Questões de Escolha Múltipla | 101 |
| 5. Instrumentos e Objectivos de Política Monetária | 105 |
| 5.1. Estratégia e Tática de Política Monetária | 105 |
| 5.1.1. Os Instrumentos de Política Monetária | 110 |
| 5.1.2. Os Objectivos Operacionais e Intermediários de Política Monetária | 140 |
| 5.1.3. Objectivos Finais | 143 |
| 5.1.4. Requisitos a que Devem Obedecer os Objectivos | 144 |
| Questões de Escolha Múltipla | 147 |
| Questões de Resposta Aberta | 155 |
| 6. A Condução da Política Monetária pelo Lado da Procura de Liquidez | 161 |
| 6.1. A Oferta de Reservas e os Factores Autónomos de Liquidez | 162 |
| 6.2. O Comportamento da Procura e da Oferta de Liquidez | 167 |
| Questões de Escolha Múltipla | 171 |
| 7. A Procura de Moeda | 175 |
| 7.1. A Teoria Quantitativa da Moeda | 175 |
| 7.1.1. A Versão Transacções | 176 |
| 7.1.2. A Versão Cambridge | 177 |
| 7.1.3. A Preferência por Liquidez de Keynes | 180 |
| 7.1.4. A Perspectiva Monetária de Friedman | 184 |
| 7.2. Oferta de Moeda e Inflação | 188 |
| 7.3. O Novo Modelo Keynesiano a Três Equações para a Taxa de Inflação | 195 |
| Questões de Escolha Múltipla | 199 |
| 8. Neutralidade e Super-Neutralidade da Moeda | 205 |
| 8.1. Uma Distinção Adicional | 211 |
| 8.1.1. A Procura Real de Moeda | 211 |
| 8.1.2. A Taxa de Juro | 212 |
| 8.2. O Que Se Verifica na Zona Euro | 212 |
| Questões de Escolha Múltipla | 215 |

| | |
|--|-----|
| 9. A Moeda e a Formação das Taxas de Juro no Longo-prazo | 217 |
| Questões de Escolha Múltipla | 225 |
| 10. A Estrutura de Prazos das Taxas de Juro | 229 |
| 10.1. Teorias Explicativas da Estrutura de Prazos das Taxas de Juro | 232 |
| 10.1.1. A Teoria da Segmentação dos Mercados | 232 |
| 10.1.2. Teoria das Expectativas Puras | 233 |
| 10.1.3. Teoria do Prémio de Liquidez | 237 |
| 10.1.4. Teoria do Habitat Preferido | 238 |
| 10.2. Adequação das Teorias e Implicações para a Condução da Política Monetária | 239 |
| Questões de Escolha Múltipla | 241 |
| 11. A Determinação das Taxas de Juro a Prazo | 245 |
| 11.1. Para as Operações Passivas na Óptica do Banco | 246 |
| 11.2. Para as Operações Activas na Óptica do Banco | 251 |
| Questões de Escolha Múltipla | 257 |
| 12. Os Canais de Transmissão da Política Monetária | 261 |
| 12.1. A Sistematização dos Canais e Transmissão | 269 |
| 12.1.1. Os Canais da Taxa de Juro | 269 |
| Questões de Escolha Múltipla | 273 |
| 13. Regras versus Discrecionabilidade na Condução da Política Monetária | 277 |
| 13.1. As Regras de Friedman e de Taylor | 281 |
| 13.2. A Restrição de Taxas de Juro Nominais Próximas de Zero | 285 |
| Questões de Escolha Múltipla | 287 |
| 14. A Política Monetária Com Taxas de Juro Oficiais Próximas de Zero | 291 |
| 14.1. Medidas Não Convencionais de Política Monetária | 191 |
| 14.2. Medidas Ainda Menos Convencionais de Política Monetária | 296 |
| 14.3. A Resposta do BCE à Recente Crise Financeira | 299 |
| Questões de Escolha Múltipla | 307 |
| 15. A Balança de Pagamentos Como um Processo Essencialmente Monetário | 311 |
| 15.1. A Formalização Geométrica do Modelo | 315 |
| 15.2. Os Pilares em que Deve Assentar um Sistema Cambial de Paridades Ajustáveis | 321 |
| Questões de Escolha Múltipla | 325 |
| 16. A Determinação das Taxas de Câmbio em Regime de Taxas de Câmbio Perfeitamente Flutuantes | 329 |

| | |
|---|-----|
| 16.1. A Taxa de Câmbio no Curto-Prazo | 330 |
| 16.1.1. A Paridade das Taxas de Juro | 330 |
| 16.1.2. A Exposição do Modelo de Dornbusch | 336 |
| 16.1.3. Os Determinantes de Longo-Prazo das Taxas de Câmbio | 339 |
| 16.1.4. O Overshooting das Taxas de Câmbio | 345 |
| Questões de Escolha Múltipla | 347 |
| Soluções dos Exercícios Propostos | 351 |
| 17. Bibliografia | 369 |

1. Sistemas de Trocas

“[money] is first and foremost a store of value, an alternative to consumption and investment, a ‘subtle device’ through which the fear of the future takes its revenge on the hopes of the present.”

Robert Skidelsky (1992, p. 543).

1.1. As Economias de Troca Directa

De acordo com a forma como se realizam as transacções económicas entre indivíduos, os sistemas económicos distinguem-se segundo dois tipos. Cronologicamente temos em primeiro lugar as chamadas economias de troca directa que correspondem a um estágio inicial e bastante imperfeito no desenvolvimento das sociedades humanas. Caracterizam-se pela ausência de moeda, isto é, de um instrumento que funcione como intermediário na realização das trocas comerciais. Em vez disso, as mercadorias e os serviços trocam-se directamente entre si. Muito embora seja caracteristicamente um modelo primitivo, é todavia possível encontrá-lo ainda hoje em dia, muito embora sem carácter generalizado, quer em alguns núcleos humanos dispersos por regiões menos desenvolvidas, quer no comércio internacional de certos países. A este último título, um exemplo é o comércio entre Cuba e a ex-União Soviética no qual estes países trocavam petróleo produzido pela URSS por açúcar cubano. Como veremos, as suas imperfeições haveriam de aguçar o engenho dos indivíduos na busca da solução que permitisse eliminar tais imperfeições e constrangimentos. E, foi assim, que se inventou a moeda, num acto de criação ditado por necessidades práticas, por sua vez sujeita historicamente a um processo de aperfeiçoamento que se prolongou por milénios até aos dias de hoje. O elemento mais notável deste processo evo-