



**Curso Intensivo de
Revisão e Exercícios
CACD 2018**

MÓDULO 2 – MACROECONOMIA
Aula 15B/15
(aula 21B/42 do curso)

AULÃO DE EXERCÍCIOS MACRO II

p.2



SEÇÃO 2

Política Fiscal
Orçamento & Endividamento



35

(Cespe, T CPA 2016, ACE) Em geral, a decisão de reduzir a participação do Estado na economia, por meio da privatização, relaciona-se à preexistência de solidez na situação das contas públicas nacionais.



Pois claro, a gente vende todas as empresas estatais porque estamos com equilíbrio fiscal???

É justamente para ajudar a promover o equilíbrio fiscal que se vendem estatais!





36

(ANPEC 2017) De acordo com o princípio da Equivalência Ricardiana, uma redução de impostos financiada pela emissão de títulos públicos não implica aumento de poupança privada.



Robert J. Barro

Artigo (1974):

*"Are Government
Bonds Net Wealth"?*

Barro procura
provar que:

A retenção de recursos com concomitante **aumento da dívida pública não se constitui em aumento da riqueza líquida da sociedade.**

Nesta situação, a dívida do governo **não é entendida pelos agentes** como riqueza líquida.





Quando ocorre um
**aumento da dívida
pública**



A redução da poupança do governo
é exatamente **compensada pelo
aumento da poupança das famílias**





A **poupança doméstica total**,
portanto, **não é alterada**.

Assim, a **dívida pública** passa a **não ter efeitos reais**
sobre as variáveis econômicas.



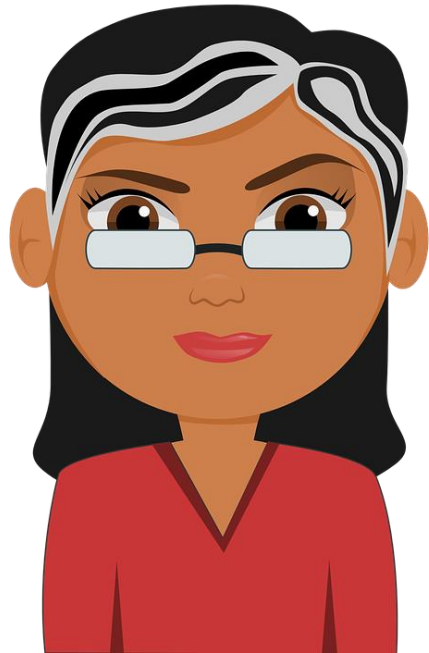
Esse **resultado** é conhecido como *Equivalência Ricardiana (ER)*.

37

(ABIN 2018, Oficial Técnico de Inteligência, cargo 1, área 2) Sabe-se que, ao buscar financiamento de seus gastos por meio de empréstimo, o governo apenas adia o aumento de impostos para um momento futuro; a tese da equivalência ricardiana defende que consumidores e contribuintes se anteciparão ao aumento futuro de impostos aumentando seu nível de poupança, por intermédio, por exemplo, da aquisição de títulos da dívida pública.

Descrição perfeita!





A **equivalência ricardiana** estabelece que a escolha entre a arrecadação de impostos *lump sum* e a emissão de títulos para financiar os gastos do governo **não afeta nem o consumo das famílias nem a formação de capital.**

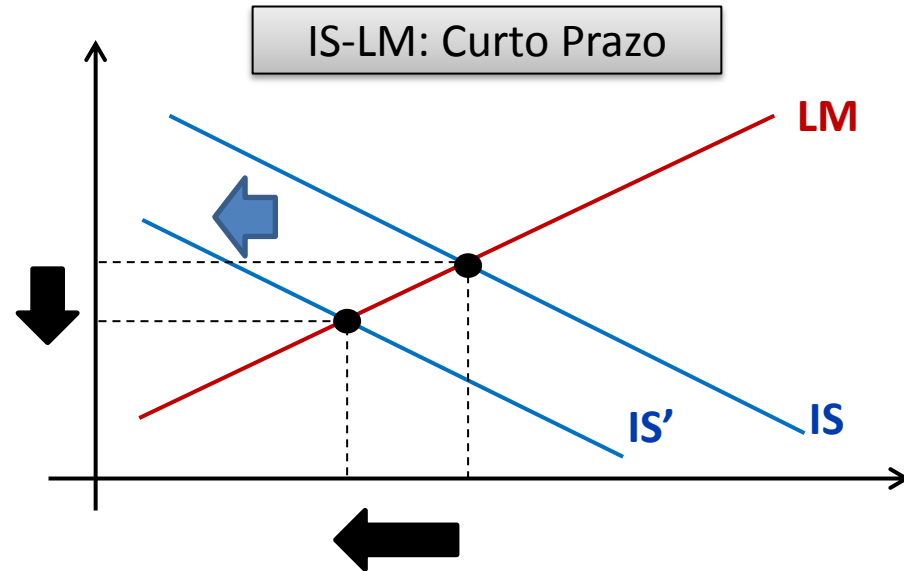


38

38 (Cespe, TCDF 2015, ACE) A redução do déficit orçamentário causa redução do produto e da taxa de juros da economia no curto prazo. No médio prazo, a reduzida taxa de juros permite que haja retorno do produto ao nível anterior.



Como assim, a redução do déficit orçamentário causa redução do produto?



A redução da taxa de juros provoca ***aumento do investimento***, expandindo a demanda agregada. A tendência é de retorno ao patamar anterior.

(É o contrário do efeito crowding-out).





39

(Cespe, TCDF 2015, ACE) As funções econômicas governamentais são alocativa, distributiva e estabilizadora. Um exemplo de função estabilizadora são os gastos com educação, com saúde e com segurança pública.

Funções do setor público através da política fiscal

- Função alocativa
- Função distributiva
- Função estabilizadora



Função estabilizadora

- Manejo da política econômica para tentar garantir o **máximo de emprego, crescimento econômico com estabilidade de preços.**
- Sua importância é defendida a partir da teoria keynesiana. Ênfase nas políticas fiscais (principalmente) e monetárias para promover o emprego. Amenização dos ciclos.

Função alocativa

Esta foi a função descrita no item.

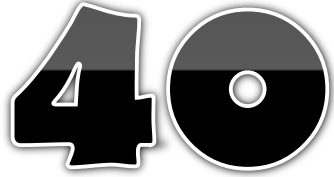
- Fornecimento de bens públicos.
- Ação do governo complementando a ação do mercado na alocação de recursos.
- Falhas de mercado – externalidades, economias de escala e bens públicos.



Função distributiva

- Relacionada a ajustes na distribuição de renda.
- Instrumentos:
 - **Transferências** > tributação de indivíduos com renda mais alta e subsidio aos de renda mais baixa. Imposição de impostos sobre bens de luxo e cobrança de impostos mais baixos sobre itens da cesta básica.
 - **Impostos** >> com captação de recursos, é possível financiar programas para população de baixa renda (habitação, por exemplo)
 - **Subsídios**
 - **Seguridade social** > promove transferência de renda. Há beneficiários que não contribuíram para a previdência.





(Cespe, TCDF 2015, ACE) A teoria do gasto público e a das funções do governo fundamentam-se nas falhas de mercado, que incluem a existência de bens públicos e os monopólios naturais.



Exatamente. É em razão das falhas de mercado que a intervenção do Estado faz-se necessária. Vemos isso em sua função alocativa, por exemplo.

- Fornecimento de bens públicos.
- Ação do governo complementando a ação do mercado na alocação de recursos.
- **Falhas de mercado – externalidades, economias de escala e bens públicos.**



41

(Cespe, TCDF 2015, ACE) Para lograr êxito na estabilização da economia no longo prazo, a política fiscal deve atuar sobre as receitas e despesas, de modo a impactar o produto interno bruto real e a inflação interna, mesmo se a demanda do setor público for compensada por uma variação contrária à demanda do setor privado.



Se a demanda do setor público (Aumento em G , por exemplo) for compensada por variação contrária da demanda do setor privado (queda em I e em C), os esforços serão anulados.



Efeito Expulsão

Quando o aumento dos gastos do governo representa uso maior da poupança privada, há menos recursos disponíveis para o setor privado.

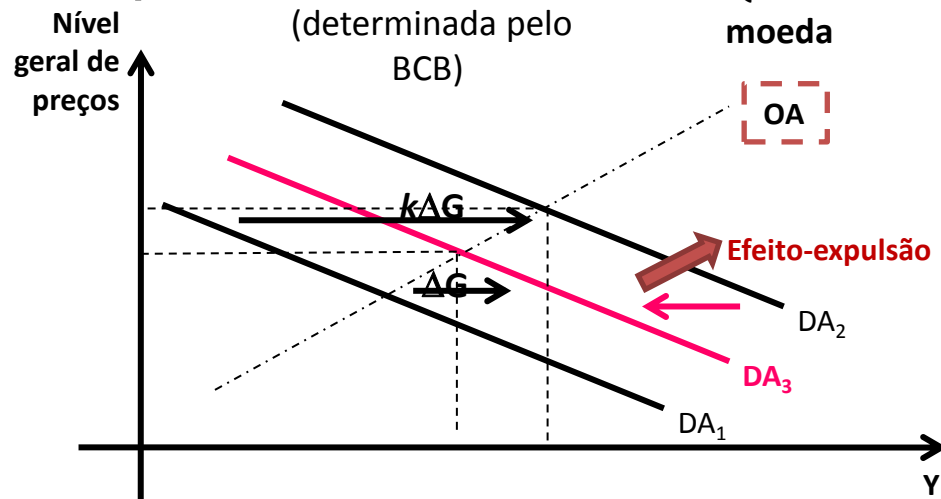
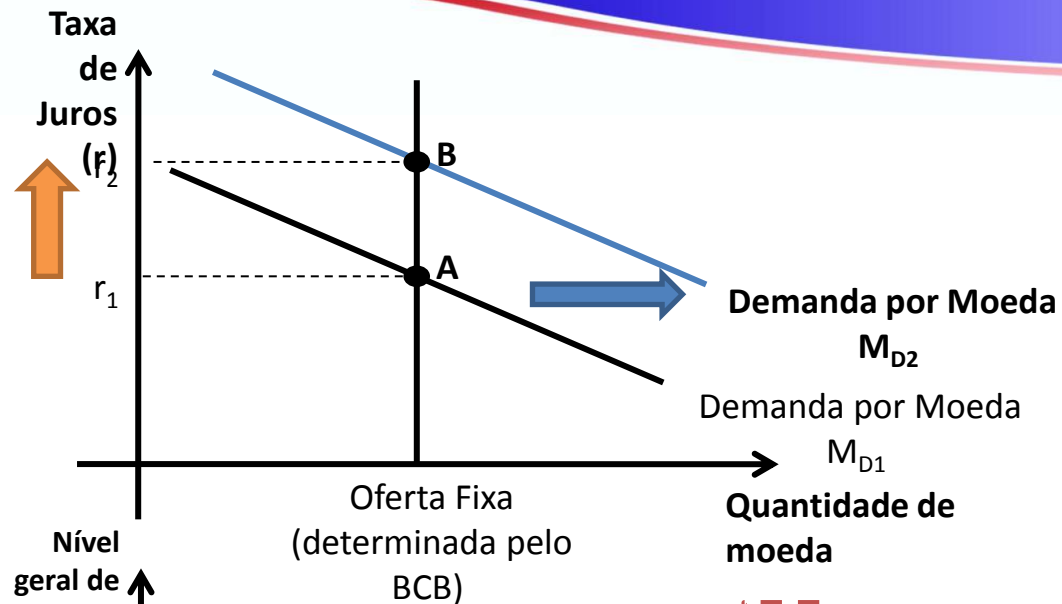


Deslocamento
da DA

Desestimula
investimentos

Aumenta juros

Reduz demanda
por bens e
serviços



Efeito-expulsão

- O que ocorre é uma *expulsão* dos investimentos, que anula em parte o impacto da política fiscal sobre a demanda agregada.



O resultado final dependerá da **magnitude dos efeitos.**

42

(Cespe, TCPA 2016, ACE) A política econômica do governo pode influenciar a taxa de poupança de forma direta, pelo aumento da poupança pública, e de forma indireta, pelo estímulo da poupança privada.



Forma direta: o governo pode reduzir seus gastos ou aumentar suas receitas, ampliando a poupança pública (Sg).

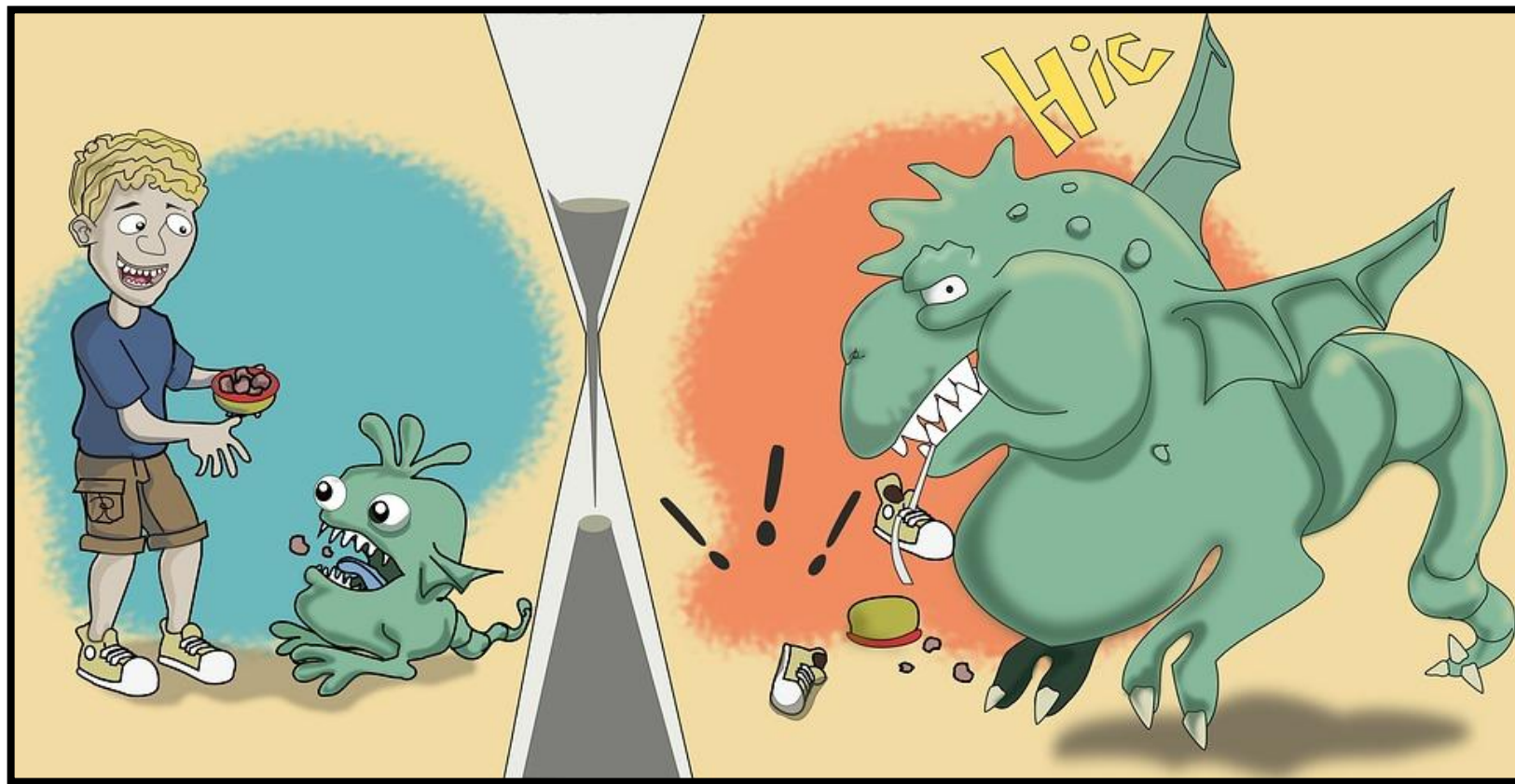
Forma indireta: o governo pode adotar políticas de estímulo à poupança, para que as famílias poupem mais.



43

(Cespe, TCPA 2016, ACE) A presença de superávits primários recorrentes é condição insuficiente para garantir a sustentabilidade do endividamento público.

Sustentabilidade da Dívida Pública





Endividamento Público

É um instrumento **fundamental** para a
DISTRIBUIÇÃO INTERTEMPORAL ÓTIMA
das políticas públicas.

Através dele, a **provisão de bens públicos** pode ser temporariamente dissociada da arrecadação de recursos.



CREDIBILIDADE



Para que o instrumento do **endividamento** possa cumprir seu papel corretamente, é necessário que o **EMISSOR** adote uma **política CRÍVEL**, em que os valores estipulados em contrato sejam **honrados**.

A política fiscal deve ser
sustentável.





A dívida pública

é considerada

SUSTENTÁVEL

Se a restrição orçamentária do governo puder ser satisfeita sem ruptura nas políticas monetária e fiscal.

Isso implica que o **valor da dívida pública** não deve ser superior ao **valor presente de todos os superávits primários futuros**.





Há uma relação
direta entre
sustentabilidade
o valor
presente dos
resultados
fiscais do
governo.

Porém, a **determinação da sustentabilidade não pode ser feita de forma objetiva e sem ambiguidades.**

Na prática, não sabemos:

1. Quais serão os resultados primários futuros.
2. A taxa por que esses resultados serão descontados.



O resultado primário do governo é uma **variável de escolha**.

Qualquer interferência sobre suas futuras realizações requer a formação de crenças relacionadas à **capacidade de sua geração e à disposição do governante de produzi-lo**.

Sustentabilidade da Dívida

Está associada à **capacidade ou disposição** de um governo **honrar seus compromissos**, considerando que um governo tem um horizonte temporal **infinito** para fazê-lo.



Condição de Sustentabilidade



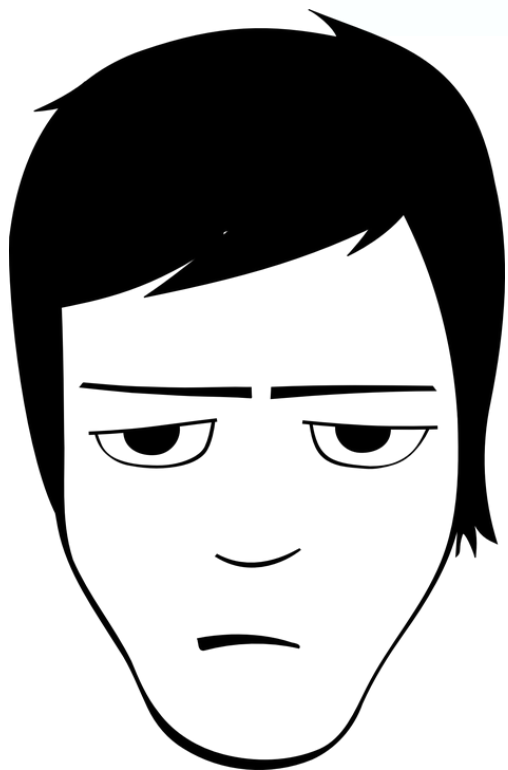
A condição de sustentabilidade da dívida pública (em um mundo sem incerteza) é que o governo em algum momento do tempo **arrecade o suficiente para pagar:**

- **Seus gastos correntes**
- **Seus compromissos + juros devidos**

Condição de Sustentabilidade

Em um mundo **cercado de incertezas**, a definição é mais complicada:

- Há várias trajetórias possíveis para o superávit primário do governo. Como definir a sustentabilidade?
- Os superávits primários devem ser suficientes para pagar a dívida em todos os cenários ou somente *em média*?

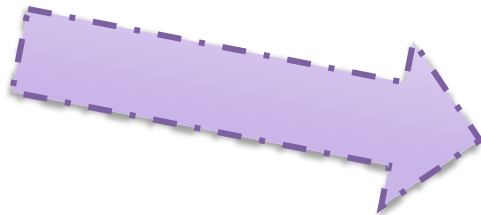


Não é possível, portanto,
definir uma **medida objetiva** que
determine se uma dívida é ou
não sustentável.

O que existe são testes que produzem INDICADORES capazes de *auxiliar a formar crenças sobre a trajetória futura de superávits* e sua compatibilidade com a satisfação da restrição orçamentária do governo.



Relação Dívida/PIB



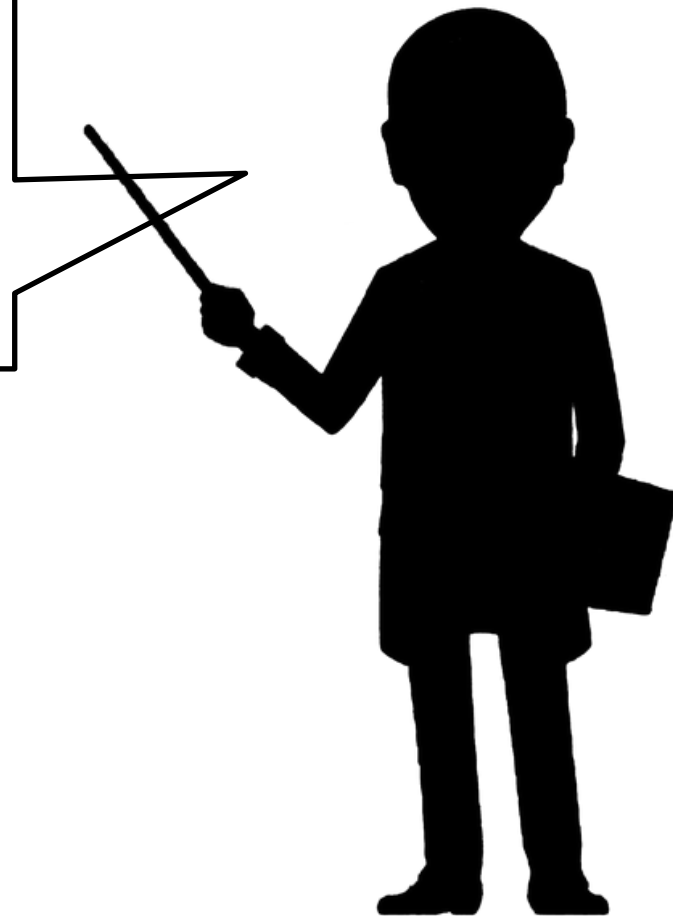
Importante **indicador de solvência.**

1. O valor da dívida em si não diz quase nada se não soubermos o **tamanho da economia**. Os valores potenciais dos superávits dependem do total de recursos que a economia é capaz de produzir.
2. Toda a **avaliação de sustentabilidade** requer a formação de **crenças sobre a capacidade do país de fazer o necessário sacrifício para gerar os superávits**. O real custo desse sacrifício depende de que proporção da riqueza será empregada para este fim.

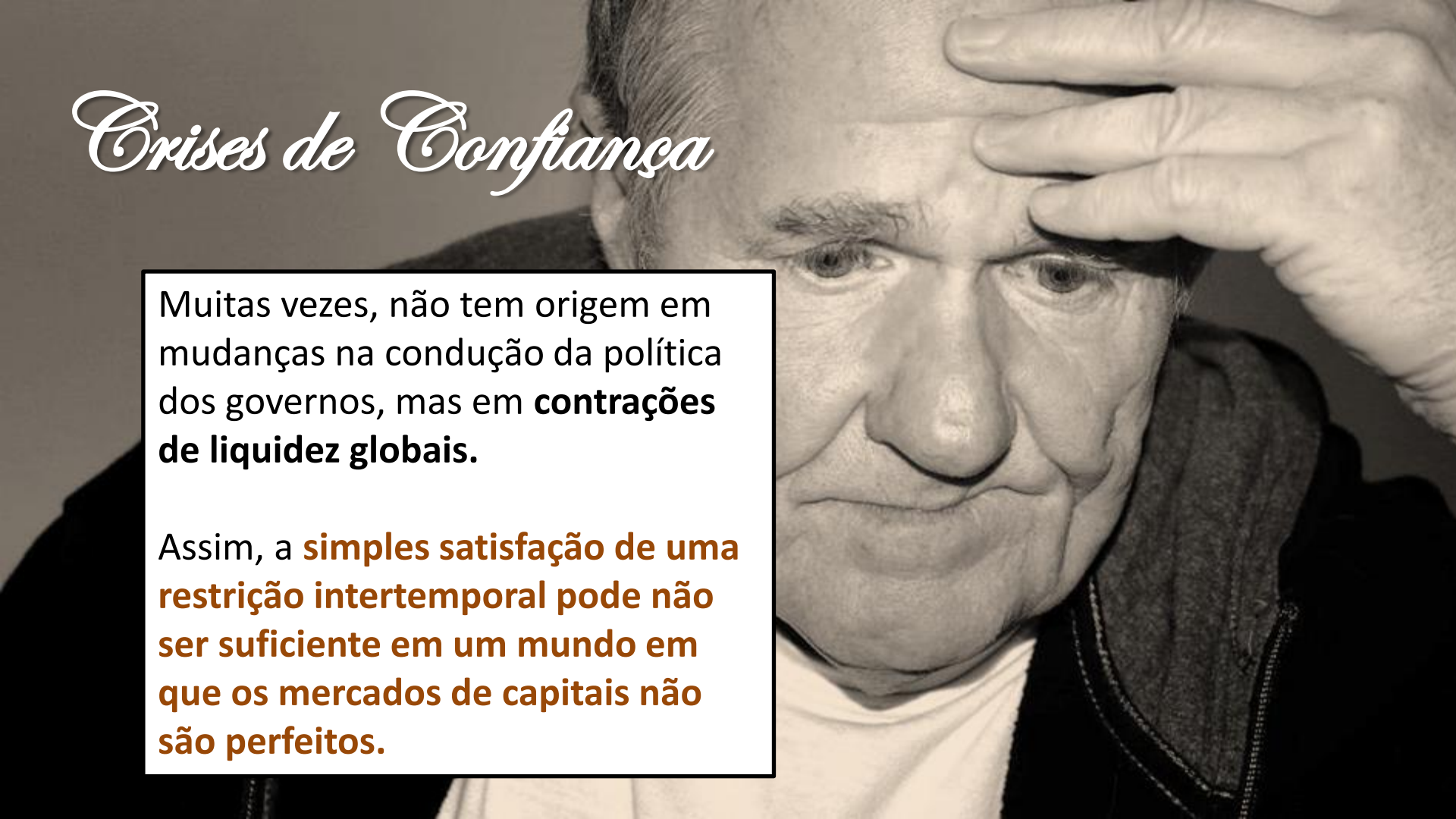


- ✓ Manter a relação dívida/PIB **constante** é **suficiente** para **garantir a sustentabilidade fiscal.**
- ✓ Mas se todos os anos o superávit primário for **forçado a cumprir esta regra**, o papel fundamental do endividamento público será eliminado:
dissociar temporalmente gastos públicos de seu financiamento, escolhendo de forma independente o melhor momento de produzir um e outro.

É necessário apresentar **formas de avaliar a SUSTENTABILIDADE**, considerando trajetórias alternativas das variáveis relacionadas **que não impliquem necessariamente a constância da relação dívida/PIB.**



Crises de Confiança



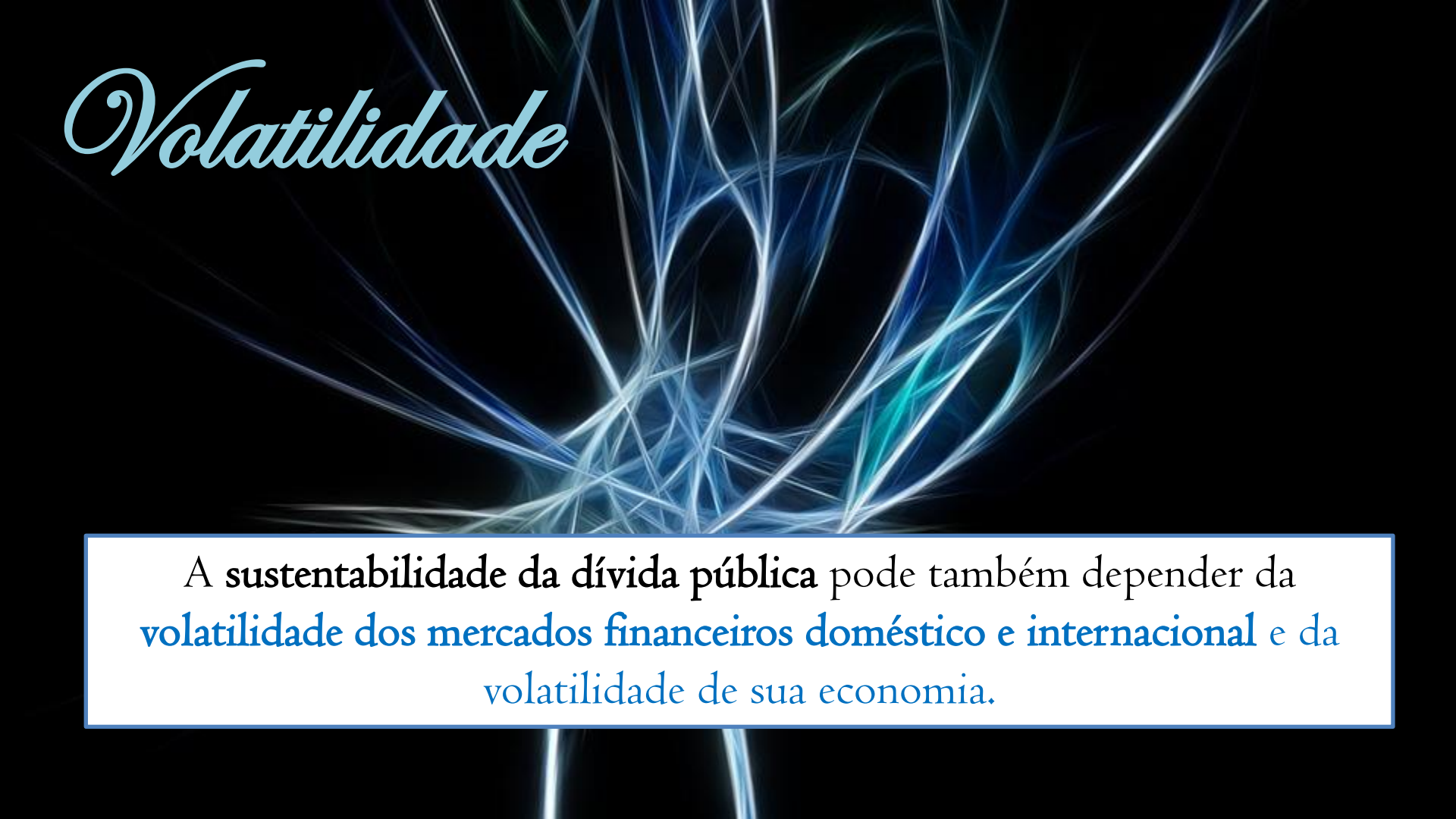
Muitas vezes, não tem origem em mudanças na condução da política dos governos, mas em **contrações de liquidez globais**.

Assim, a **simples satisfação de uma restrição intertemporal** pode não ser suficiente em um mundo em que os mercados de capitais não são perfeitos.

Isso significa que...

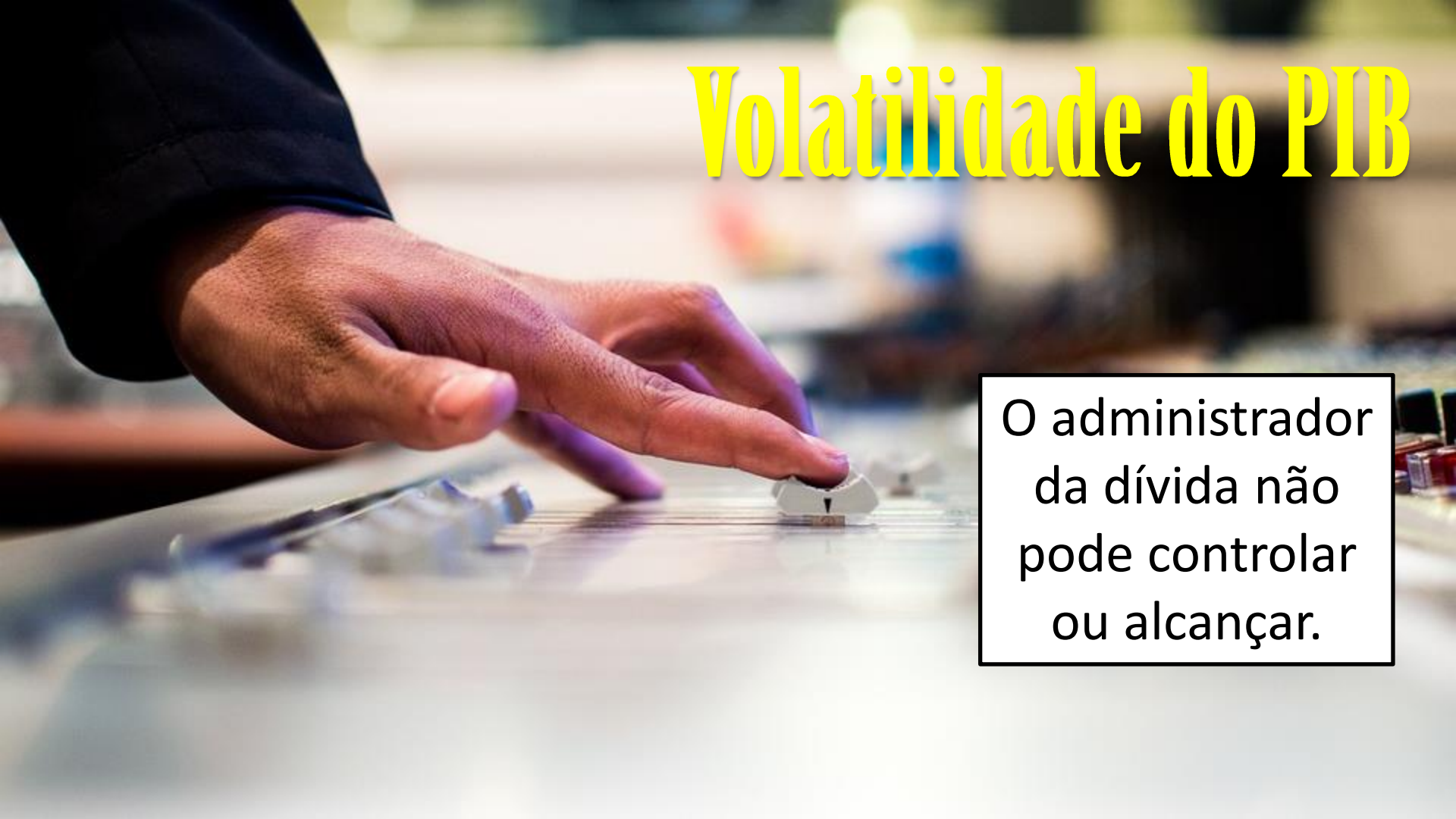
- O risco de **default** pode aumentar por motivos que não tem nada que ver com os resultados fiscais do governo (primários) e confiança.
- Considerando o **endividamento externo**, é importante dar atenção para o **nível de reservas** e a probabilidade de que o país fique **sem reservas em determinado momento do tempo.** Essa análise é COMPLEMENTAR (e não substituta) da anterior.

Volatilidade



A sustentabilidade da dívida pública pode também depender da volatilidade dos mercados financeiros doméstico e internacional e da volatilidade de sua economia.

Volatilidade do PIB

A close-up photograph of a person's hand, wearing a dark suit sleeve, adjusting a white slider on a control panel. The panel has several horizontal lines and other sliders in the background, which are out of focus. The lighting is warm and focused on the hand and the slider being moved.

O administrador
da dívida não
pode controlar
ou alcançar.



A volatilidade excessiva deve ser EVITADA.

Como?

Por meio de uma estrutura de dívida cuja dinâmica não seja **tão sensível** aos movimentos de curto prazo das variáveis relevantes e por meio de um comportamento fiscal voltado à neutralização desses eventos adversos, tanto quanto possível.



44

(Cespe, MEC – Analista de Política Regulatória, 2014) O aspecto mais importante em relação à sustentabilidade do endividamento governamental de um país é que a sua dívida pública não ultrapasse o valor do seu Produto Interno Bruto (PIB).



- ✓ O aspecto mais importante da sustentabilidade é a manutenção da relação dívida/PIB **constante**.
- ✓ Esta condição é **suficiente** para garantir a sustentabilidade fiscal.



45

(Cespe, TCPA 2016, ACE) Entre as finalidades do sistema de planejamento e de orçamento federal inclui-se a formulação do planejamento estratégico nacional.



- Instrumento de planejamento do Governo Federal.
- Estabelece, de forma **regionalizada**:
 - **Diretrizes**
 - **Objetivos**
 - **Metas da Administração Pública Federal**

PPA

É um instrumento de planejamento.

Traduz compromisso com objetivos e visão de futuro.

Prevê a alocação de recursos orçamentários nas funções de Estado e Programas de Governo.



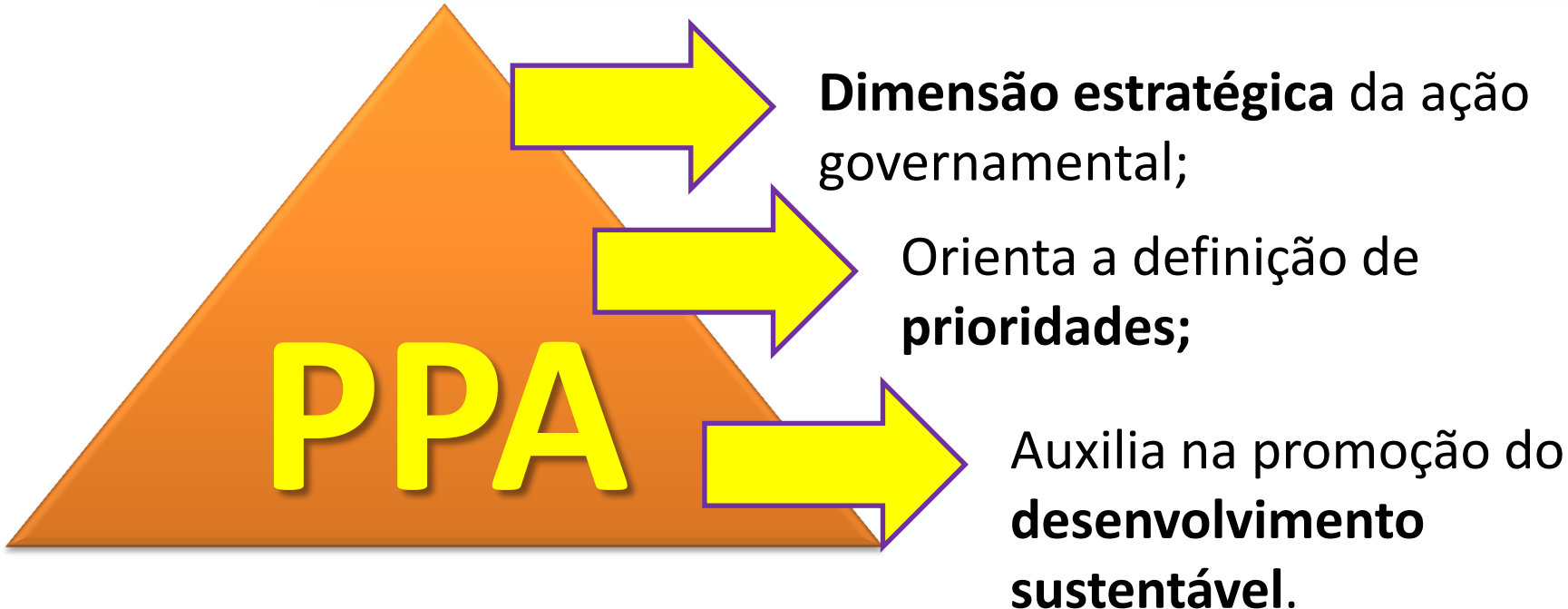
PPA

- ✓ Como instrumento de planejamento, o PPA define diretrizes, objetivos e metas.

Para viabilizar a implementação e a gestão de políticas públicas.

Por que o sr faz isso?





PPA

The diagram features a large orange triangle on the left with the letters 'PPA' in yellow. Three yellow arrows with purple outlines point from the triangle to the right, each pointing to a specific dimension of government action. The top arrow points to 'Dimensão estratégica da ação governamental;', the middle arrow points to 'Orienta a definição de prioridades;', and the bottom arrow points to 'Auxilia na promoção do desenvolvimento sustentável.'

Dimensão estratégica da ação governamental;

Orienta a definição de **prioridades;**

Auxilia na promoção do **desenvolvimento sustentável.**



Eu sou a condição para a elaboração de todos os outros planos. Todos os demais devem se harmonizar e estar de acordo comigo.



Nossa!

Art. 165, §4º da CF/88:

“...os planos e programas nacionais, regionais e setoriais previstos nesta CF serão elaborados em consonância com o PPA e apreciado pelo Congresso Nacional.”

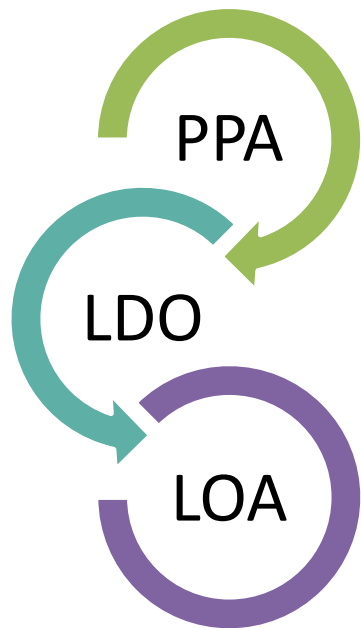


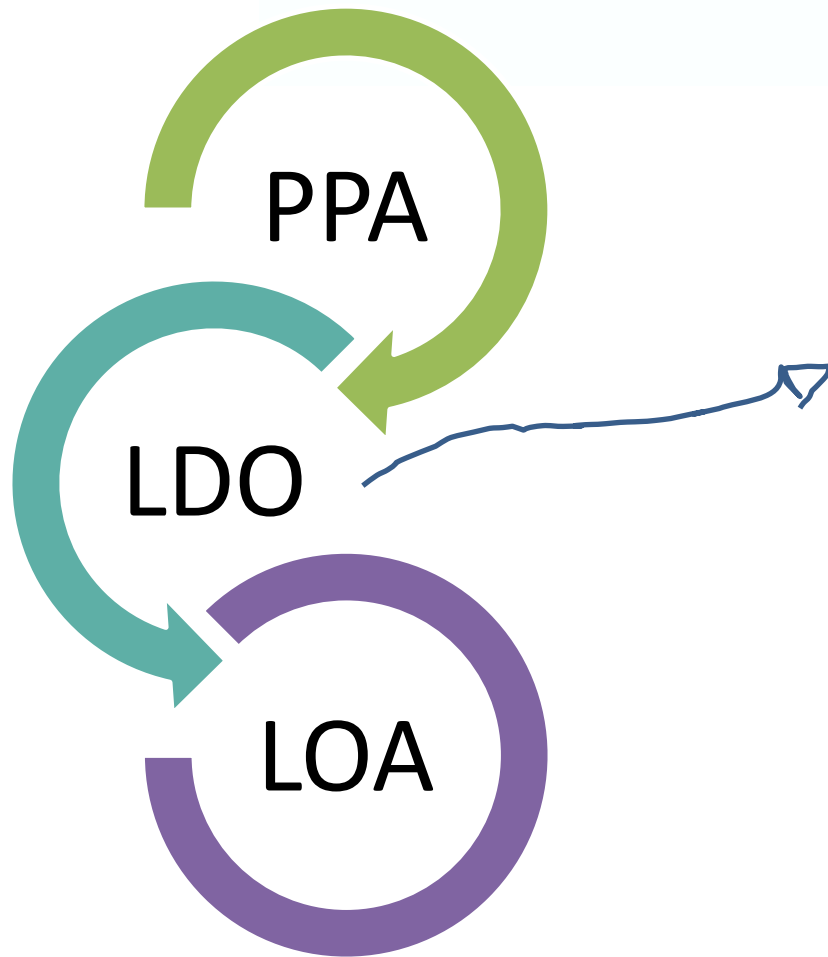
46

(Cespe, TCPA 2016, ACE) Alterações na legislação tributária deverão estar dispostas na LDO.



Lei de Diretrizes Orçamentárias - LDO





Elo entre o planejamento estratégico (PPA) e o planejamento operacional (LOA).

Orientação à elaboração da lei orçamentária anual

Tu vai por aqui,
LOA!

Entendi, LDO.



- ❖ PPA >> LDO >> LOA (nesta ordem)
- ❖ A LDO orienta a elaboração da LOA.

**Disposição sobre as alterações
na legislação tributária**



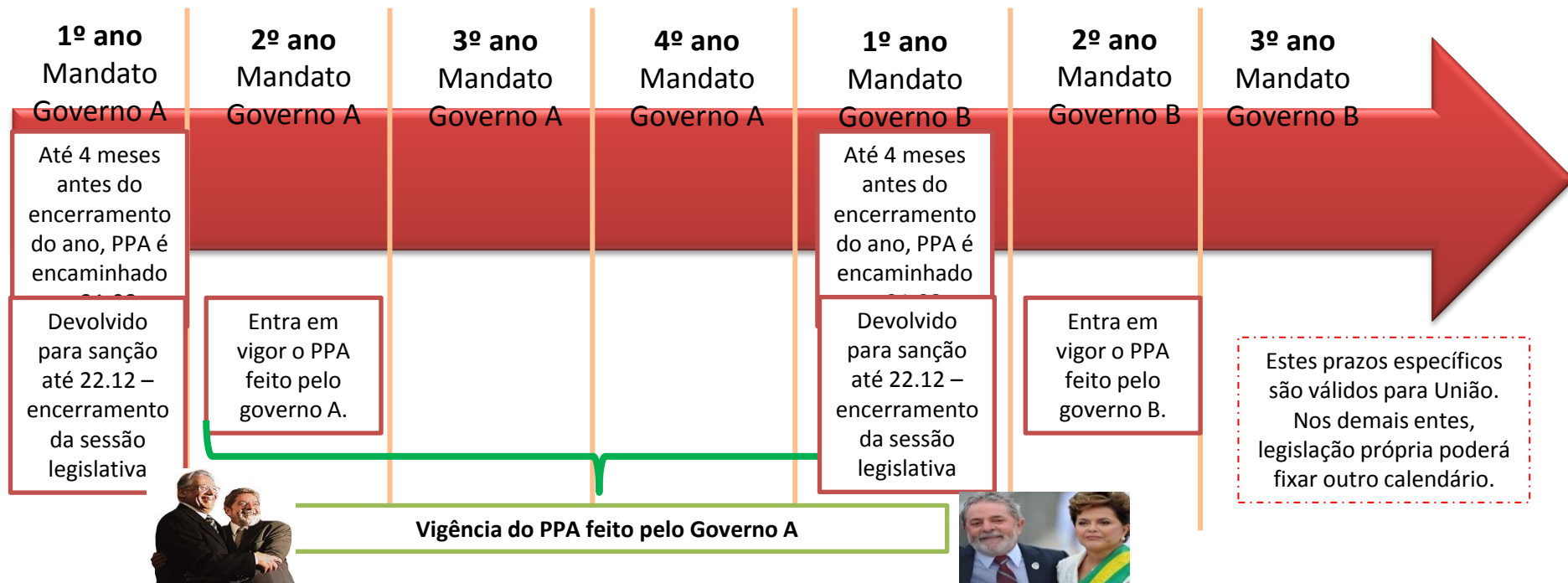


47

(Cespe, TCPA 2016, ACE) Com duração de quatro anos, a vigência do PPA coincidirá com os quatro anos do mandato do presidente da República eleito.



VIGÊNCIA DO PPA



48

(Cespe, TCPA 2016, ACE) A aplicação da Lei de Responsabilidade Fiscal colabora com a organização da gestão das finanças públicas do setor público brasileiro.

LRF



Divisor na história das
Finanças Públicas

na **responsabilidade**
da **gestão dos**
recursos públicos.

- “Código” que **orienta a conduta** dos administradores públicos.
- Impõe **regras e limites**.
- Exige **prestação de contas** do uso dos recursos públicos
- Abre espaço para **responsabilização e aplicação de sanções pessoais**.



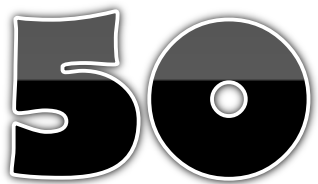
49

(CESPE, Agente PF 2004) Na maioria dos países, o aumento histórico da participação do gasto público no PIB explica-se, em parte, pelo aumento expressivo das demandas sociais gerado pela intensificação do processo de urbanização.

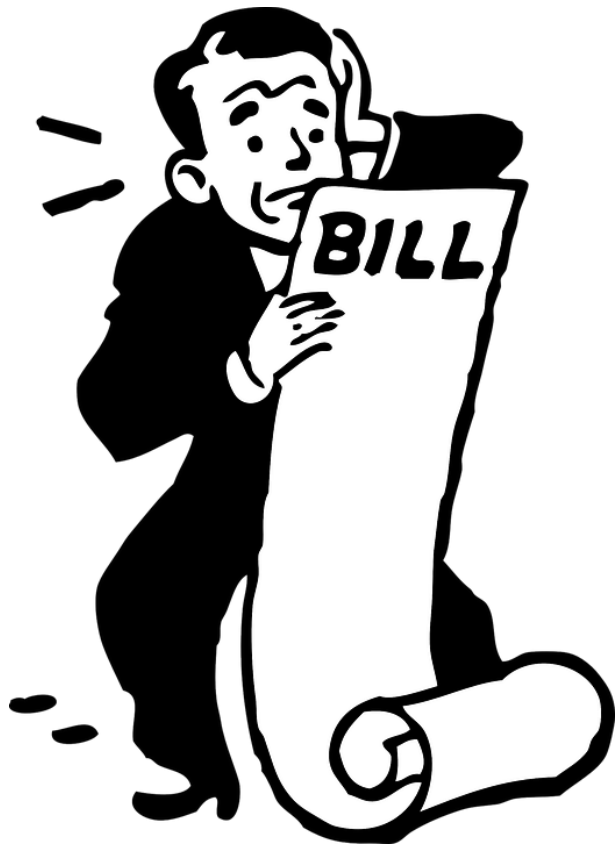


Item muito fácil e intuitivo. Boa parte da elevação do gasto público é advinda do aumento das demandas sociais, como saúde, educação, segurança, intensificado pelo avanço da urbanização.





(Cespe, TCPA 2016, ACE) A razão da dívida pública pelo PIB, também conhecida como coeficiente de endividamento, mede a dinâmica do nível da dívida de determinado país em relação à evolução da economia dos países fronteiriços.



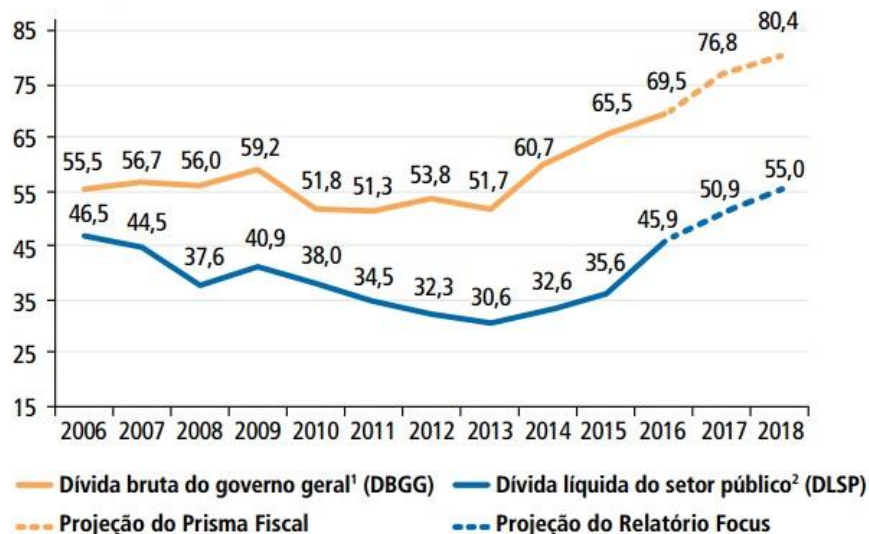
Coeficiente de endividamento: relação dívida pública/PIB

Mede a proporção da dívida pública em relação ao PIB.

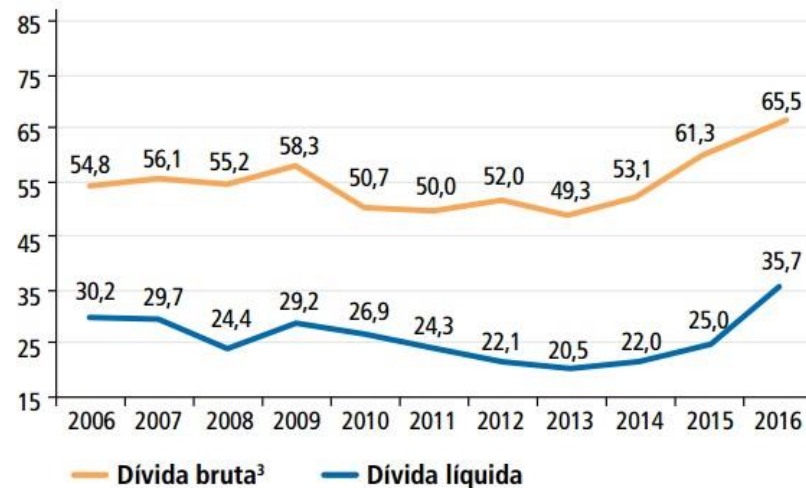
A comparação internacional pode ser feita a partir destes dados (mas não que este indicador o faça, diretamente).



Setor público consolidado - 2006 a dez/2016



Governo Federal - 2006 a dez/2016



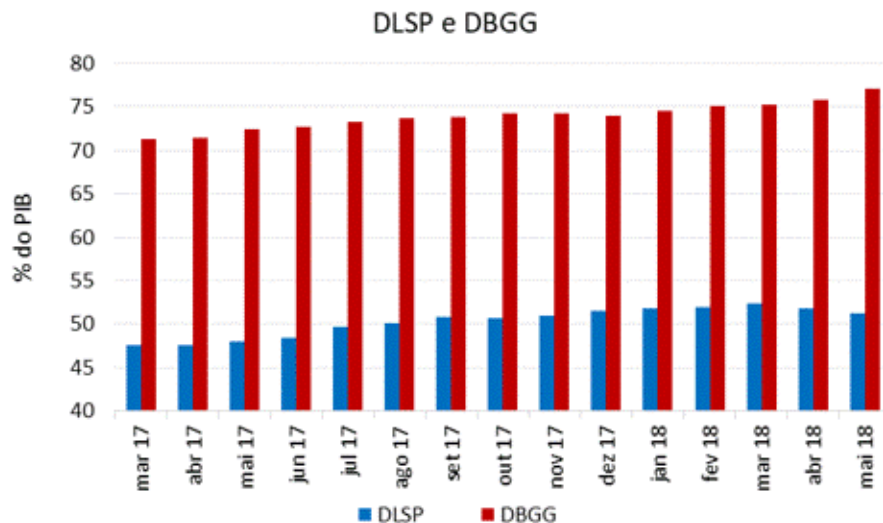
Fonte: Banco Central, Prisma Fiscal (projeções para a DBGG) e Relatório Focus de 27/01/2017 (projeções para a DLSP). 1. A DBGG abrange governos federal, estaduais e municipais e exclui Banco Central e empresas estatais. 2. A DLSP abrange governo geral, Banco Central e empresas estatais. 3. A dívida bruta do governo federal abrange: dívida mobiliária em mercado, operações compromissadas do Bacen, dívida bancária do governo federal, dívida assumida pela União em razão da Lei nº 8.727/93 e dívida externa do governo federal.

2. Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)

A DLSP alcançou R\$3.416,7 bilhões (51,3% do PIB) em maio, reduzindo-se de 0,7 p.p. do PIB em relação ao mês anterior. A desvalorização cambial de 7,4% no mês contribuiu com R\$77,8 bilhões para a redução da DLSP. No ano, a redução de 0,3 p.p. na relação DLSP/PIB decorreu, basicamente, do efeito da desvalorização cambial de 13% acumulada no período (redução de 2,0 p.p.), do efeito do crescimento do PIB nominal (redução de 0,8 p.p.), e da incorporação de juros nominais (aumento de 2,4 p.p.).

A DBGG - que compreende o Governo Federal, o INSS, e os governos estaduais e municipais - alcançou R\$5.133,3 bilhões em maio, equivalente a 77% do PIB, crescendo 1,0 p.p. do PIB em relação ao valor registrado em abril.

Atente para o efeito da desvalorização cambial sobre a trajetória da dívida.



Dados de
29.06.2018

51

(Cespe, TCPA 2016, ACE) Entre as funções governamentais estabelecidas por meio da política fiscal inclui-se a função estabilizadora, a qual objetiva alterar o modo de distribuição da renda nacional.

Distribuição de renda



É parte da função alocativa do governo.

52

(Cespe, AL-CE, Analista Legislativo, 2011) Com a monetização da dívida pública, o Banco Central do Brasil expande a base monetária para financiar a dívida pública do país.

Monetização da dívida é a emissão de moeda pelo Banco Central para pagamento da dívida pública. O resultado provável será aumento da inflação.



As receitas de senhoriagem
serão utilizadas para
pagamento da dívida.



(FGV, Auditor Fiscal Tributário, 2016, *adaptada*) Em uma situação de dominância fiscal, o governo, para reequilibrar as contas públicas, pode lançar mão do ajuste fiscal, do imposto inflacionário e da senhoriagem. O imposto inflacionário ocorre quando o governo permite a escalada da inflação, o que acaba corroendo a dívida real, ao passo que a senhoriagem ocorre via impressão de dinheiro para pagamento da dívida, elevando também a inflação.



Nós trabalhamos extensivamente os conceitos de imposto inflacionário, senhoriagem e dominância monetária e fiscal nas aulas de monetária e na aula 14 do intensivo. O item está com a redação correta e, para os que não tiveram acesso a estas aulas devem ler atentamente os slides 81 a 129.

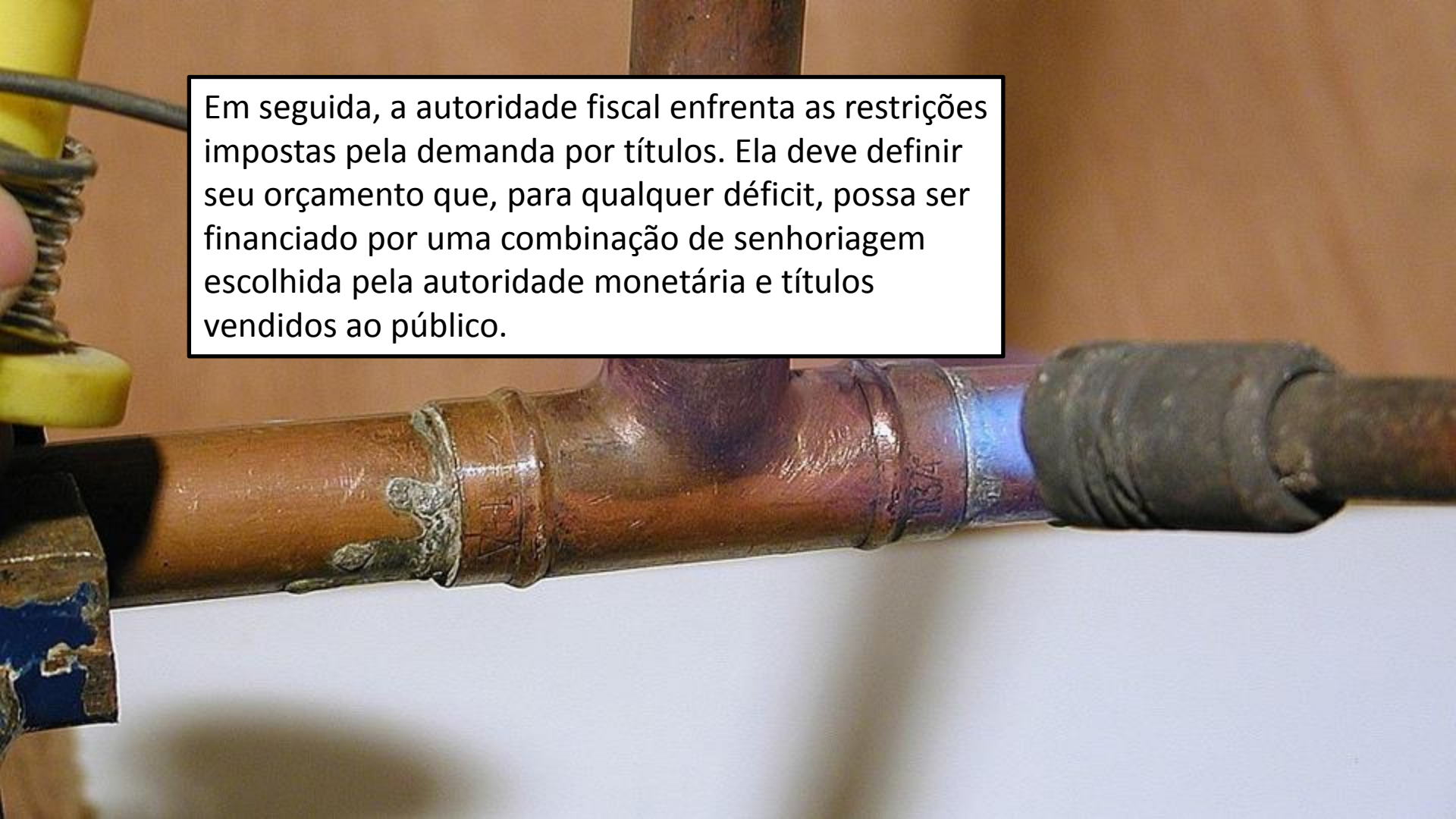




Política fiscal e
monetária
podem se coordenar
de duas formas:

1. **Dominância Monetária**: é quando a política monetária domina a política fiscal. Neste caso, a autoridade monetária define a política monetária de forma independente.

Ex: anúncio de taxas de crescimento da quantidade de moeda para o período corrente e futuro. Assim, ela determina a quantidade de receita que será ofertada pela autoridade fiscal através da senhoriagem.



Em seguida, a autoridade fiscal enfrenta as restrições impostas pela demanda por títulos. Ela deve definir seu orçamento que, para qualquer déficit, possa ser financiado por uma combinação de senhoriagem escolhida pela autoridade monetária e títulos vendidos ao público.



Nesta forma de coordenação, a autoridade monetária tem o **controle permanente da inflação**, pois está livre para escolher a taxa de crescimento da base monetária.

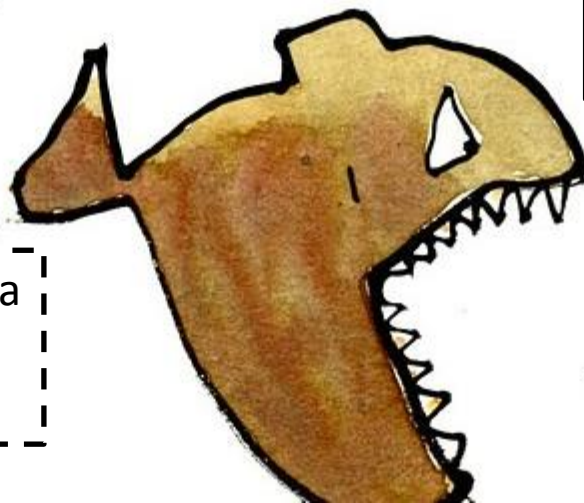
A outra forma de coordenação é quando a política
fiscal domina a política monetária>> a
DOMINÂNCIA FISCAL.



Alguns conceitos de Dominância Fiscal



É a tese de que a política fiscal, e não a monetária, é quem determina a inflação.



Isso muda
tudo!





Ou é quando a **política fiscal** está tão fora de controle que, no limite, **neutraliza a ação da política monetária**.

Neste caso, **o aumento de juros pelo Banco Central** pode não apenas desancorar as expectativas de **inflação**, mas até piorá-las.





Se os participantes do mercado percebem a **monetização da dívida como um risco verdadeiro**, as expectativas de inflação tendem a ser conduzidas principalmente pelas considerações fiscais, até porque juros mais altos pioram o resultado fiscal.



Os teóricos da Dominância Fiscal veem a política fiscal como responsável pelo **fracasso** das políticas monetárias contracionistas, quando o resultado é o aumento da inflação.

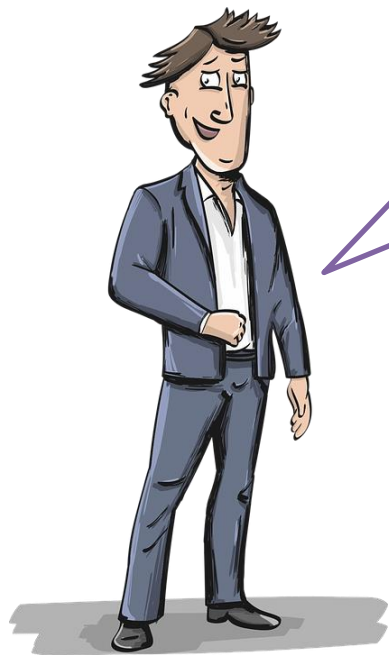
Os déficits públicos não cobertos por arrecadação e a dívida pública consequente aumentam a inflação, levando a um **aumento das taxas de juros** para seu controle.



Os juros baixos têm a função de controlar o crescimento da dívida e, com ele, um importante componente do gasto público, o serviço da dívida.

Ou seja, dominância fiscal é aquela situação em que **não é possível controlar a inflação**, pois o juro que a controla produz explosão na dívida pública.

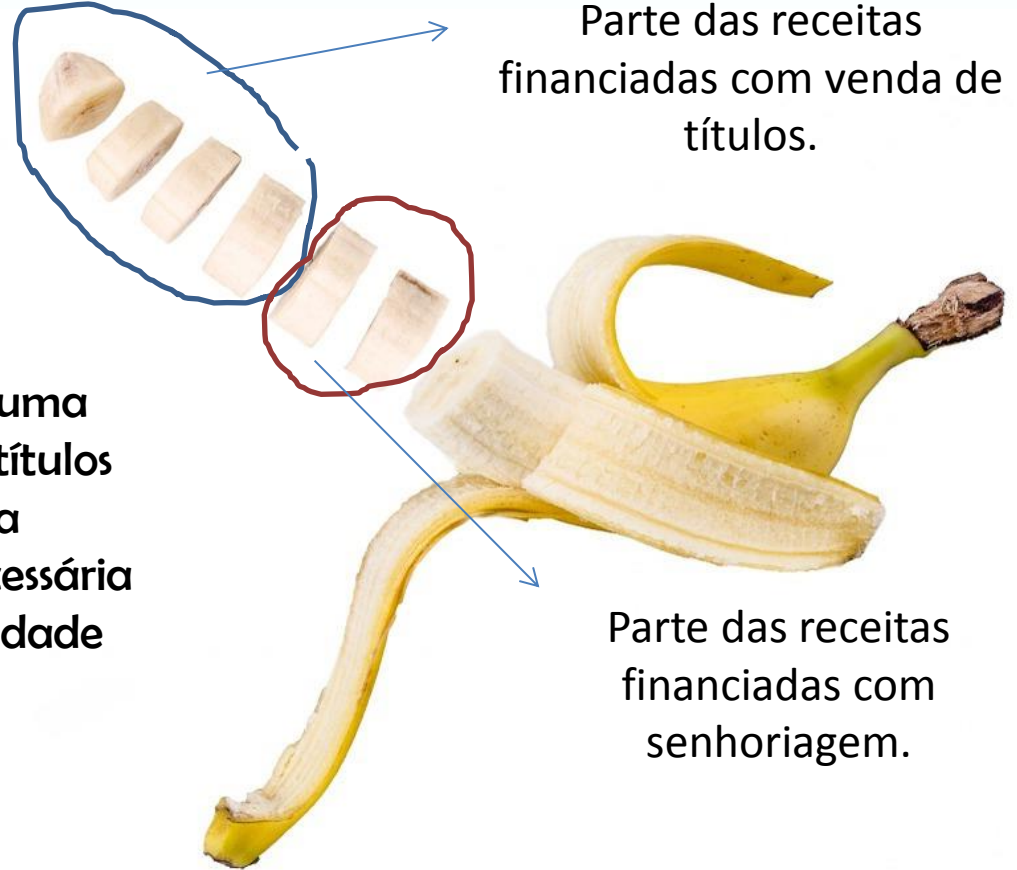
A contribuição de Sargent & Wallace (1981)



Em uma situação de dominância fiscal, a **autoridade fiscal** define os déficits e superávits no presente e no futuro **sem consultar a autoridade monetária**. Assim, determina o montante de receita provinda da venda de títulos e da senhoriagem.



A **autoridade monetária**, diante de uma restrição imposta pela demanda por títulos do governo, tende a financiar, via senhoriagem, o restante da receita necessária para satisfazer a demanda da autoridade fiscal.





Não preciso me preocupar tanto com o equilíbrio fiscal. Se não conseguirmos vender títulos, o Bacen emite e nós ganharemos receitas de senhoriagem!



Autoridade fiscal

Há uma **tendência** de que o responsável pela política **não mantenha o equilíbrio fiscal**, pois tem a expectativa que o Bacen garantirá os recursos necessários para satisfazer os gastos necessários.

A photograph of a blue car flipped over on its side in a debris field. The car is upside down, with its wheels visible. The surrounding area is covered in rubble, including wooden planks, metal scraps, and other debris. In the background, there are utility poles and a house that appears to be damaged. The sky is clear and blue.

Provável resultado da Dominância Fiscal

- **Aumento do déficit**>> por causa da elevação dos gastos.
- **Aumento da inflação** >> como resultado da emissão monetária pelo Bacen.



Em uma situação de **dominância fiscal**, a autoridade monetária ainda é capaz de controlar a inflação.

Mas **seu controle é mais frágil** do que sob uma situação de dominância monetária.

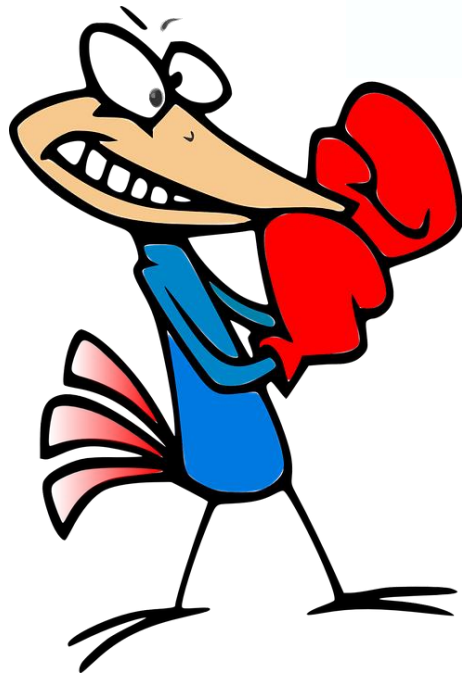
Se os déficits da autoridade fiscal não puderem ser financiados apenas pela venda de novos títulos, surgirá uma situação onde a autoridade monetária será obrigada a lançar mão de receita de senhoriagem suficiente para compensar o excesso de gastos e, ainda, tolerar uma maior taxa de inflação.

Financiamento do Déficit Público

Emissão
de moeda

Emissão
de títulos





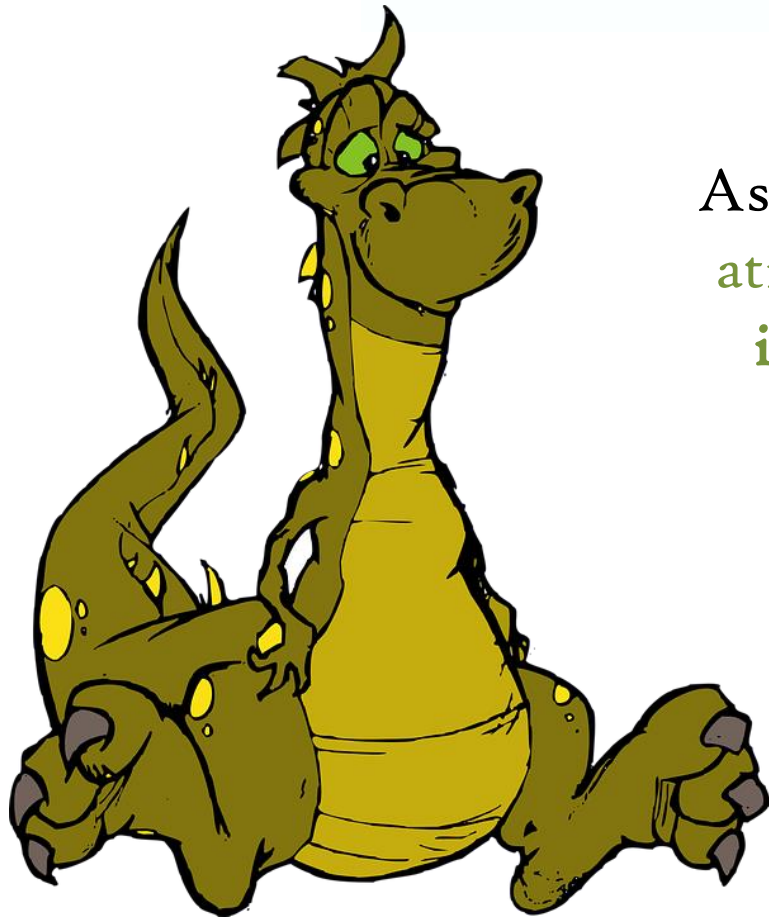
O financiamento do déficit público através da **emissão de títulos** pode se ser suficiente e pode dispensar a emissão de moeda, massss....



...traz consigo um **potencial inflacionário** de longo prazo!



Ok, financiamos o déficit com emissão de títulos.
Nossa dívida aumenta.
Aumenta o principal e as despesas com juros da dívida.
Isso pode sim gerar a necessidade futura de **emissão de moeda**, e causará aumento futuro da inflação!



Assim, o financiamento da dívida pública através de títulos públicos pode ser **mais inflacionário no longo prazo** do que o aumento da emissão de moeda hoje!



Você notou
alguma
semelhança
deste
raciocínio
com a
equivalência
ricardiana?

O regime de **dominância monetária** é considerado **ricardiano**, inspirado na ideia de um *governo disciplinado*, que mantém suas contas fiscais equilibradas.



Aqui, uma redução nos impostos financiados por um aumento nos empréstimos do governo devem ser combinados com um aumento futuro nos impostos (ou corte de gastos) com o fim de manter o valor presente de suas obrigações tributárias constante.



Já o regime de **dominância fiscal** é considerado **não ricardiano**, no qual a autoridade fiscal **não se compromete a igualar a nova dívida governamental com impostos futuros**, pois parte dessa dívida será financiada com emissão de moeda.

Agora vamos estudar o modelo desenvolvido por BLANCHARD (2004), pois ele foi aplicado para estudar o **caso brasileiro** (no importante período de 1999 a 2004).



A photograph of two male boxers in a ring. The boxer on the left is wearing blue protective gear (helmet and gloves) and a black singlet. The boxer on the right is wearing red protective gear (helmet and gloves) and a red singlet with blue and white trim. They are both wearing 'GREEN HILL' brand gear. The boxer in blue is throwing a punch towards the boxer in red. The background is a blurred boxing ring with red ropes.

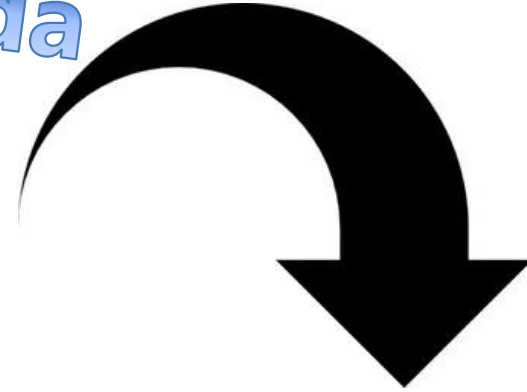
O modelo de Blanchard
analisa um caso específico de
dominância fiscal.

Neste modelo, a política fiscal exerce efeitos perversos sobre o resultado de uma política monetária contracionista, ao **incorrer em déficits públicos sem preocupar-se com o nível da dívida pública.**

Vou incorrer em déficits públicos e
não tô nem aí pra você!

Autoridade
fiscal

Dívida
pública



Risco de *default*



www.miutopia.com

O risco de *default* cria uma situação na qual a política monetária **perde o controle da inflação**.

Ao invés de ocorrer uma redução da inflação através do aperto monetário, graças à redução da demanda agregada e a valorização cambial (ao reduzir a expectativa de inflação e atrair capitais), surgiriria o efeito indesejado do aumento da inflação.

Estes efeitos perversos da política fiscal sobre a monetária é que seriam a dominância fiscal segundo Blanchard.



Blanchard busca no caso brasileiro a confirmação de seus argumentos.

Segundo ele, houve dominância fiscal no período de 1999 a 2004.



Segundo o autor, em um regime de **metas para inflação**, uma política monetária contracionista com o objetivo de conter o nível de preços para dentro da meta, pode apresentar efeitos contrários, dependendo das condições das variáveis fiscais.

A política monetária, neste caso, não conseguiria segurar a inflação. Pior, a aceleraria.



Em um ambiente com:

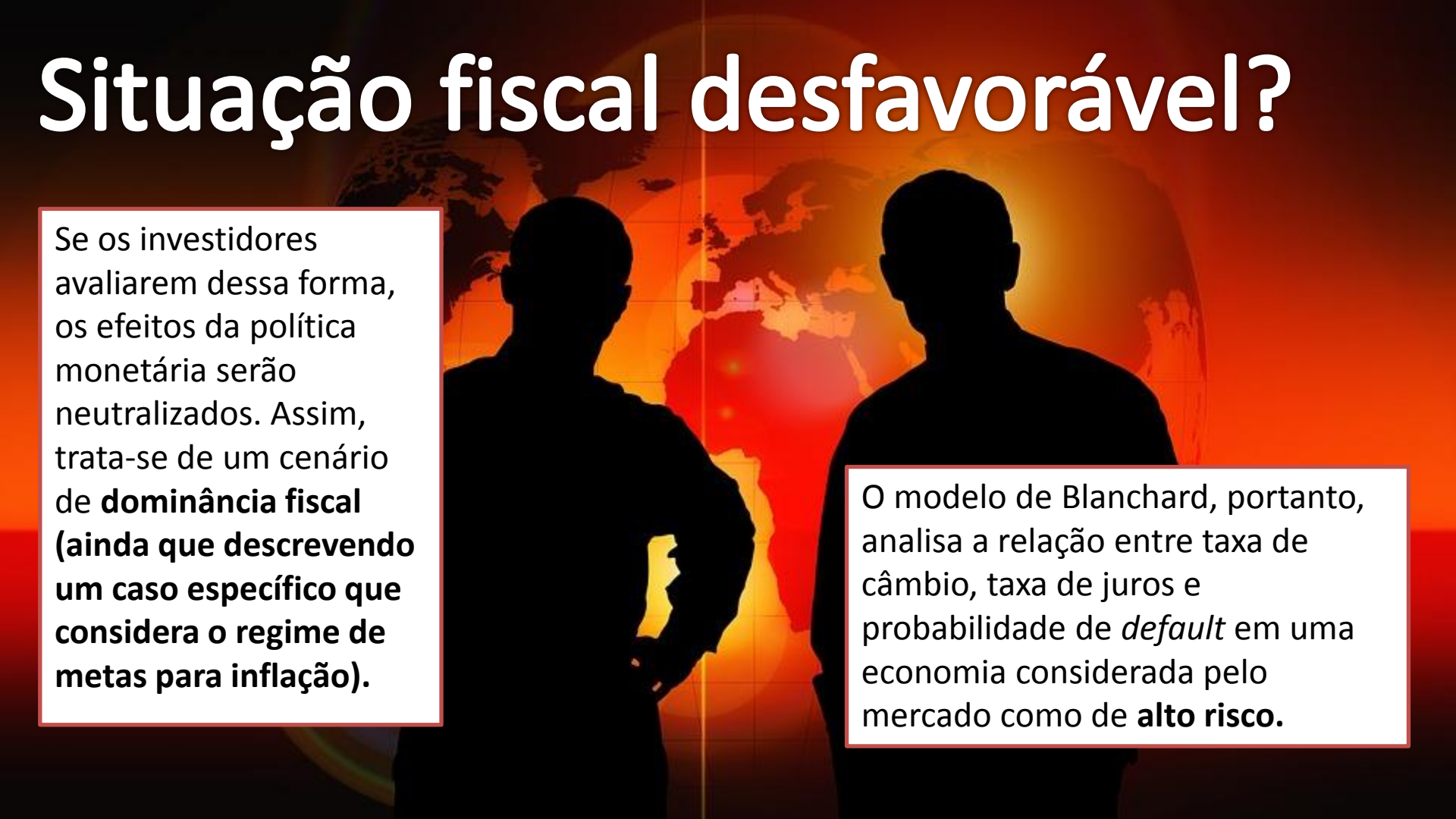
- ✓ Alta razão dívida líquida/PIB;
- ✓ Grande proporção da dívida pública em moeda estrangeira;
- ✓ Alto grau de aversão ao risco por parte dos investidores estrangeiros

Um aumento da taxa de juros com o objetivo de reduzir a inflação pode ser analisado como um aumento no risco de *default*, já que o valor total da dívida vai aumentar.

Como resultado, ocorreria:

- ✓ Fuga de capitais (pelo maior risco de *default*);
- ✓ Depreciação real do câmbio >> que provocaria aumento da inflação.

Situação fiscal desfavorável?



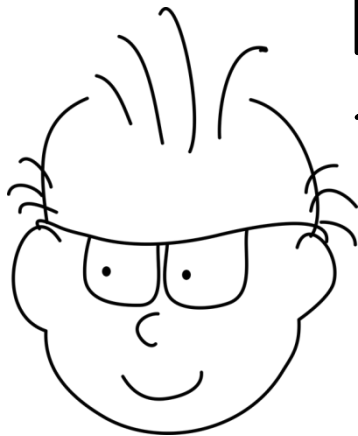
Se os investidores avaliarem dessa forma, os efeitos da política monetária serão neutralizados. Assim, trata-se de um cenário de **dominância fiscal** (ainda que descrevendo um caso específico que considera o regime de metas para inflação).

O modelo de Blanchard, portanto, analisa a relação entre taxa de câmbio, taxa de juros e probabilidade de *default* em uma economia considerada pelo mercado como de **alto risco**.

Senhoriagem

- Os bancos centrais possuem o poder de emissão de moedas. Considerado como o poder de compra dos bancos através da expansão da base monetária. Os ganhos da senhoriagem são obtidos através da diferença entre o valor nominal da moeda e o custo em produzi-la.





Vamos entender como o Banco Central auferir os recursos de senhoriagem com uma história simples.



Vamos falar sobre a
origem destas notas aqui.



Nós temos o monopólio
de emissão. Segundo a
política monetária,
vamos emitir TANTO.

Banco Central



A Casa da
Moeda do Brasil
**imprime a
moeda.**





As notas são armazenadas nos cofres do Banco Central.

Banco Central, preciso de um empréstimo de liquidez.



Tá bom. Eu te empresto e cobro, como juros pelo empréstimo, a **taxa de desconto**.

Valeu, obrigado. Pagarei este empréstimo então em algum momento no futuro + taxa de redesconto.



Tó. Estou te emprestando 1 milhão de reais, em notas, tá aqui.





Alguns meses ou anos depois...

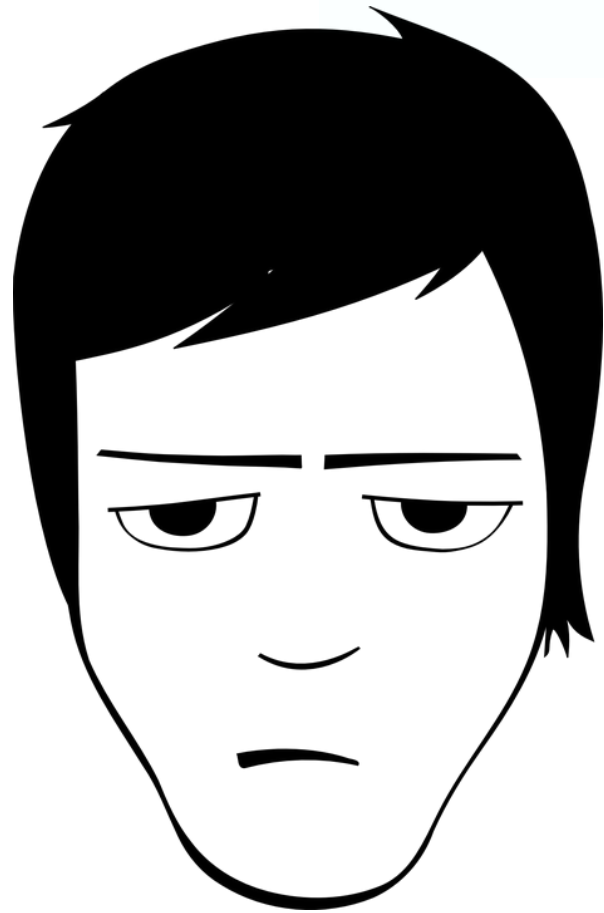
Massa!



Oi Banco Central, tudo bem?
Vim te pagar o empréstimo +
juros.



Senhoriagem



Tá, professora. Então, **pragmaticamente falando**, senhoriagem é sinônimo de taxa de desconto.

Não, querido.



Os juros que o Bacen recebe sobre os empréstimos que concede, ou os rendimentos que recebe com os ativos que adquire são chamados de “rendimentos de senhoriagem”.

No entanto, não há na literatura uma definição clara do conceito moderno de senhoriagem. A senhoriagem ora é definida como o lucro do governo derivado da emissão de moeda, ora como a receita do governo resultante do poder de monopólio de emissão de moeda. Outra definição, presente em Gross (2004) identifica a senhoriagem como sendo o recebimento de recursos reais que as autoridades públicas podem obter imprimindo moeda ou forçando os bancos a manter depósitos no Banco Central.



Poxa, professora,
era só uma dúvida
simples.

Imposto Inflacionário

- O imposto inflacionário é aquele **decorrente das receitas obtidas pelo governo pela emissão de moeda**. Não necessariamente se confunde com a senhoriagem, pois trata-se de uma transferência de recursos da economia para as mãos do Banco Central. **É a perda do poder aquisitivo dos cidadãos e benefícios para o Banco Central devidos ao pagamento de juros reais negativos.**



A inflação funciona como **um imposto** sobre o dinheiro que portamos. Vejamos o mecanismo.

Uma alta nos preços de 10% significa que a nota de R\$ 10,00 perde parte de seu valor.



Nããããã! Agora eu só consigo comprar o que antes custava R\$ 9,10!



Pra onde vai
esses R\$ 0,90?





**Quando emitiu essa nota, o Banco Central
a trocou por algo que valia R\$ 10.**





Eessa nota circulou na economia e, depois de uma inflação de 10%, voltou para o Banco Central, trocada por títulos públicos.



Só que quando esta nota de R\$ 10,00 estava nas minhas mãos, só comprei o que equivalia no período anterior a R\$ 9,10.



Assim, a **perda de valor do dinheiro causada pela inflação** gerou uma ***transferência no valor de R\$ 1***, de quem portou a nota de R\$ 10 para o Banco Central.



A inflação funcionou como um imposto sobre o porte de dinheiro.

A base da arrecadação do imposto inflacionário é a **quantidade de moeda que circula na economia.**

A alíquota do imposto é a inflação.

54

(Cespe, TCE-SC – AFCE, 2016) Em conjuntura de dominância fiscal, uma política monetária restritiva conduziria a um aumento da taxa de inflação, em virtude da piora dos indicadores fiscais e da consequente perda de credibilidade do Banco Central com relação ao seu compromisso de manter o poder de compra da moeda.



Aproveitando a pergunta, vamos ver os conceitos de dominância fiscal e monetária conforme a visão tradicional de Sargent e Wallace (1981).

Regime de dominância monetária : é aquele em que a autoridade fiscal passiva gera um superávit primário compatível com a estabilização da relação dívida/PIB, de modo que a **autoridade monetária ativa** não é forçada a monetizar a dívida pública, mantendo o controle do nível de preços determinado pela demanda e oferta de moeda.



Regime de dominância fiscal: é aquele em que a **autoridade fiscal ativa** gera superávit primário independente da necessidade de estabilização da relação dívida/PIB, e a autoridade monetária passiva perde o controle do nível de preços por **ser forçada a gerar as receitas de senhoriagem necessárias à solvência do governo.**

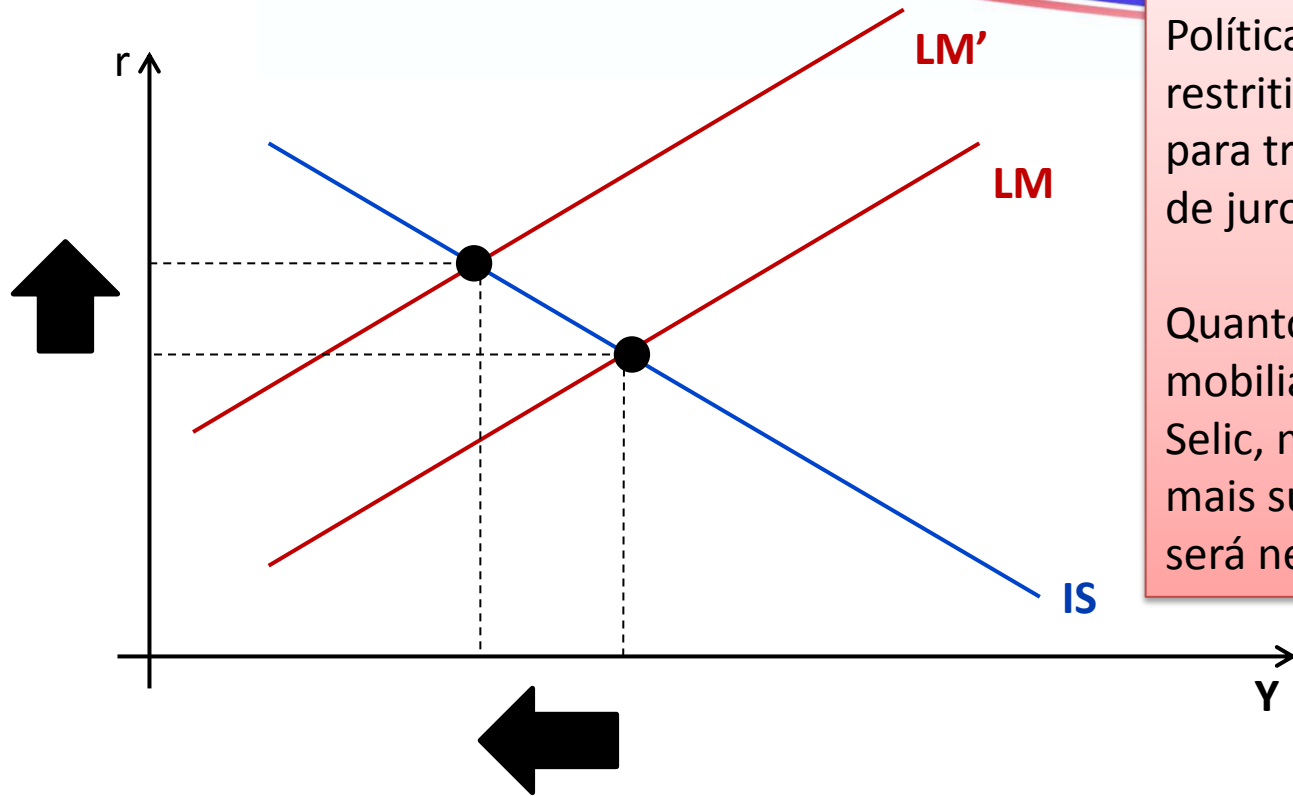
E a inflação, ainda que motivada por desequilíbrios fiscais, é vista como um fenômeno monetário.

Voltando ao texto do item

Em conjuntura de dominância fiscal, uma política monetária restritiva (não faz sentido, pois na dominância fiscal, a autoridade monetária executa política monetária/ emissão para gerar receitas de senhoriagem) conduziria a um aumento da taxa de inflação (o aumento da inflação é resultante da PME), em virtude da piora dos indicadores fiscais e da consequente perda de credibilidade do Banco Central com relação ao seu compromisso de manter o poder de compra da moeda (essa é a consequência e não a causa).



(Cespe, FUNDRESP-JUD, Analista Atuarial, 2016) Em uma conjuntura de política monetária restritiva, quanto maior for a parcela da dívida mobiliária federal indexada à taxa SELIC, maiores serão os superávits primários necessários para estabilizar a dívida pública.



Política monetária restritiva >> desloca LM para trás >> aumenta taxa de juros.

Quanto mais a dívida mobiliária for atrelada à Selic, mais cara ela será, mais superávit primário será necessário.





Bateu uma dúvida cruel aqui. A taxa de juros do IS-LM é a real ou a nominal? Isso é importante?

- ❖ A taxa de juros diretamente afetada pela política monetária (a taxa de juros que entra na equação LM) é a taxa nominal de juros.
- ❖ A taxa de juros que afeta os gastos e o produto (a taxa que entra na equação IS) é a taxa real de juros.
- ❖ Assim, os efeitos da política monetária sobre o produto dependem de como as variações da taxa nominal de juros se traduzem em variações da taxa real de juros.

Se quiser ler mais, cap. 14
BLANCHARD, Macroeconomia.

56

(Cespe, MEC – Analista de Política Regulatória, 2014) A situação em que o endividamento governamental elevado incentiva a emissão de moeda, de modo a reduzir o valor real das dívidas públicas, é exemplo de como a política fiscal exerce efeitos sobre a política monetária.

A photograph of two birds on a branch. The bird on top is a Black-winged Stilt, with a white head and neck, a dark beak, and dark wings and back. It is perched on the back of a smaller, dark-colored bird. The background shows green foliage and a clear blue sky. A white speech bubble with a black border points from the text to the top bird.

Exato. O item descreve
corretamente a situação de
dominância fiscal.



Para julgar (C ou E) os itens 57 a 61, admita que a Equivalência Ricardiana seja válida.



57

57 (ANPEC 2009) O governo deve manter uma política de orçamento equilibrado em cada período ao longo do tempo.



A equivalência ricardiana não diz que o governo deve manter orçamento equilibrado. Ela diz que **a forma com que o governo financia seus gastos**, se por meio da tributação, se por meio da emissão de títulos, não modifica as variáveis reais da economia.



58

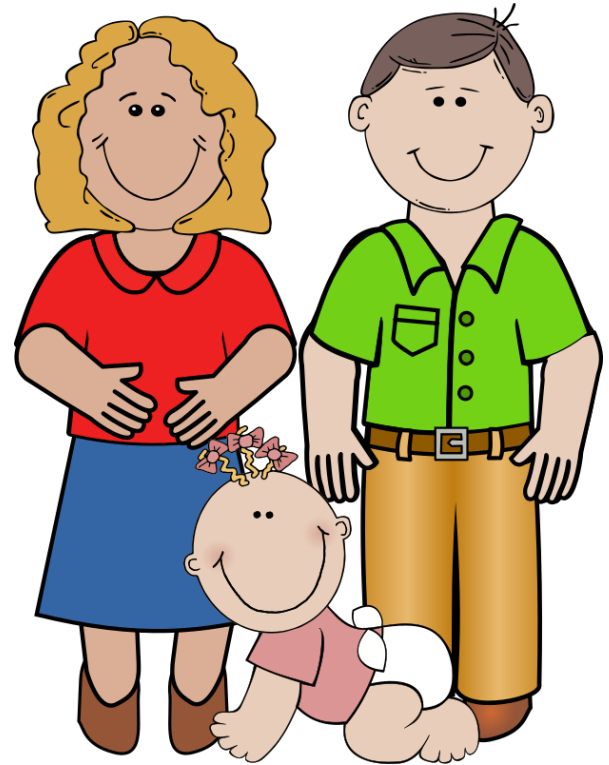
(ANPEC 2009) A dívida pública não é considerada riqueza pelo setor privado, uma vez que pode ser financiada por poupança externa.



A dívida pública não é considerada riqueza, pois será financiada com aumento de impostos no futuro e/ou com aumento da dívida mobiliária hoje, caso o governo tenha reduzido os impostos do presente.



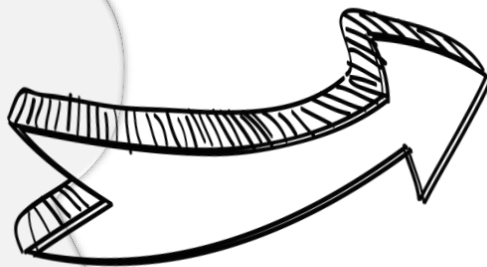
- Não haveria efeito marginal de riqueza líquida dos títulos do governo.
- Existiria apenas uma **cadeia operacional de transferência**, a qual **conectaria as gerações presentes com as futuras**.



Conclui-se que:



Efeitos fiscais, envolvendo
alterações de impostos e
emissão de títulos públicos,
para um dado volume de
gasto público



**Não teriam impacto
na demanda
agregada, na taxa de
juros e na formação de
capital.**

59

(ANPEC 2009) Um corte de impostos correntes (tudo o mais constante) leva a um aumento do consumo corrente.

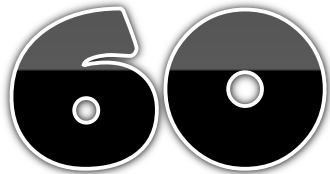
ER



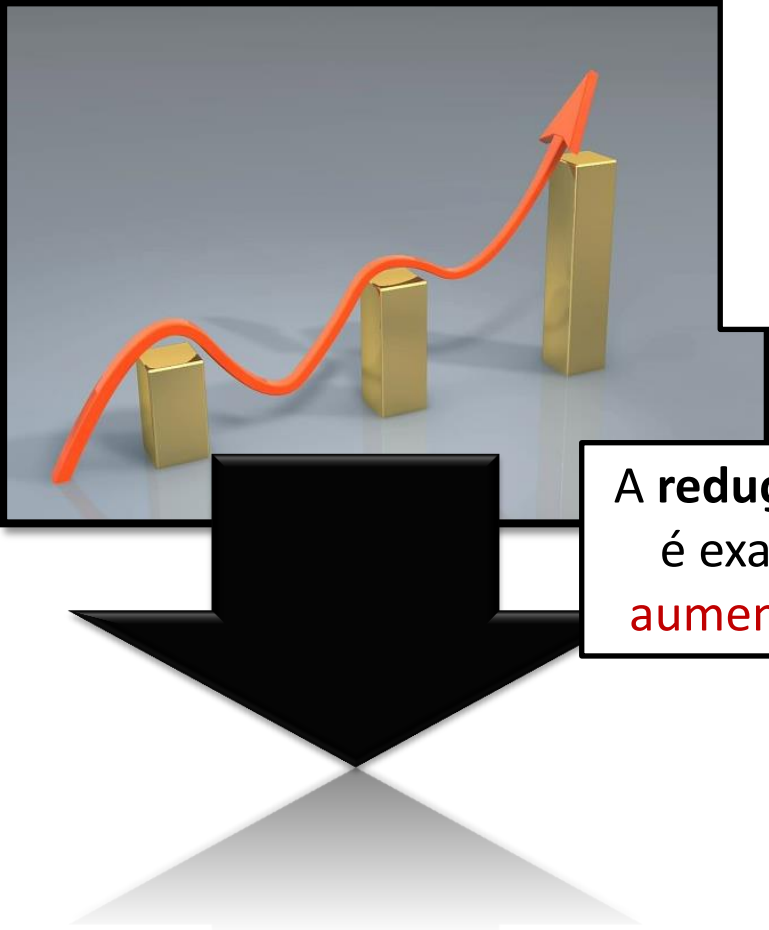
Uma vez mantida a
trajetória de gastos do
governo



os agentes não alteram
seu caminho de consumo
em virtude das alterações
na composição do
financiamento destes
gastos.



ANPEC 2009) Um aumento dos impostos correntes (tudo o mais constante) leva a uma redução da poupança privada corrente.



Quando ocorre um aumento da dívida pública

A redução da poupança do governo
é exatamente **compensada pelo**
aumento da poupança das famílias



Por outro lado, se o governo reduz a dívida pública, aumentando impostos, teremos queda da poupança privada corrente!

61

(ANPEC 2009) Um aumento nos impostos futuros (tudo o mais constante) não altera o consumo corrente.

ER



Uma vez mantida a
trajetória de gastos do
governo



os agentes não alteram
seu caminho de consumo
em virtude das alterações
na composição do
financiamento destes
gastos.

61

(ANPEC 2009) Um aumento nos impostos futuros (tudo o mais constante) não altera o consumo corrente.



62

(ANPEC 2001) A abordagem Barro-Ricardo argumenta que uma redução de impostos no presente, financiada por emissão de títulos, não aumenta o consumo presente, mas sim o consumo futuro quando o governo resgatar os títulos e efetuar o pagamento dos juros.

Num modelo com ER



Os agentes acumulam os títulos do governo e esperam para usá-los para pagar os impostos futuros.





**Pausa para um
singelo lanchinho!**