

1ª Versão: 14 de fevereiro de 2017

Universidade de Brasília
Departamento de Economia
Economia Monetária
Professor Nelson Barbosa

Objetivo: este curso tem por objetivo apresentar os principais tópicos e modelos de economia monetária, com ênfase para abordagens de moeda endógena e regras de taxa de juro que caracterizam a realidade atual. Nesse sentido, o curso também inclui a relação entre taxas de juro, política fiscal e taxa de câmbio, bem como modelos de crédito, spread bancário e fragilidade financeira. Por fim, as últimas aulas do curso são dedicadas à introdução a modelos pós-Keynesianos de fluxo-estoque e ao atual debate sobre política monetária nos EUA e no Brasil.

Avaliação: três listas de perguntas e exercícios, distribuídas ao longo do curso, de acordo com o cronograma anexo. Cada uma das duas primeiras listas corresponderá a 35% da nota, enquanto a terceira lista corresponderá ao 30% restantes.

Programa: o curso inclui 14 tópicos, mas somente os 11 primeiros itens serão abordados nas listas de perguntas e exercícios. Cada tema será apresentado com base em textos de referência, complementados por notas de aula quando necessário.

1. Teoria Monetária Pré-Keynesiana

Visões sobre origens da moeda, teoria quantitativa da moeda, taxa natural de juro e fatos estilizados sobre política monetária e nível de atividade.

Walsh (2010, cap. 1), Woodford (cap. 1), Nesiba (2013), Watson (2016) e Laidler (1991)

2. Moeda e Taxa de Juro na Teoria Keynesiana

Demanda efetiva, incerteza, taxa de juro, demanda por moeda, inflação e instabilidade financeira na teoria Keynesiana.

Keynes (1936, cap. 3, 5 e 11 a 18), Minsky (1975) e Snowdon and Vane (2005, cap. 2, 3 e 4).

3. Demanda por Moeda e Taxa de Juro em modelos DSGE

Moeda na função utilidade, moeda e custos de transação, moeda endógena, taxa natural de juro e críticas à abordagem DSGE.

Watson (2010, cap. 2 e 3), Snowdon and Vane (2005, cap 5, 6 e 8) e Woodford (2003, cap. 2), Romer (2016).

4. Taxa de Juro e Política Fiscal

Dinâmica da dívida pública, senhoriagem e imposto inflacionário, teoria fiscal dos preços e dominância fiscal.

Walsh (2010, cap. 4), Turner (2011), Blanchard (2004), Sargent and Wallace (1981) e Taylor et all (2012).

5. Modelos de Inflação

Curva de Phillips, conflito distributivo e inércia inflacionária.

Walsh (2010, cap. 6), Gordon (2013) e Barbosa-Filho (2015)

6. Modelo de 3 Equações e Produto Potencial

Modelo IS-PC-MR, produto potencial e histerese.

Walsh (2010, sessões 8.1 a 8.4), Barbosa-Filho (20XX), Reifschneider et all (2013), Kienzler and Schmid (2013) e Stockhammer and Sturn (2011).

7. Regras de Política Monetária e Estrutura a Termo da Taxa de Juro

Regras de taxa de juro e taxa de juro de longo prazo.

Walsh (2010, cap. 7 e sessões 8.5, 10.1, 10.2 e 10.3), Taylor (1999), Woodford (2001).

8. Taxa de Juro e Taxa de Câmbio

Arbitragem de taxa de juro, overshooting/undershooting, taxa de câmbio de equilíbrio e inflação.

Isard (1995, cap 5), Engel (2013), Rogoff (2002), Barbosa-Filho (2001).

9. Modelos de Crédito e Spread Bancário

Modelos de concorrência bancária, informação assimétrica e racionamento de crédito.

Freixas e Rochet (2008, cap. 3, 4 e 5)

10. Crédito e Instabilidade Financeira

Modelo de Minsky, imperfeições financeiras, acelerador financeiro e modelos de corrida bancária.

Minsky (1986, cap. 8, 9 e 10), Freixas e Rochet (2008, cap. 6 e 7), Bernanke et all (1994) e Eggertson and Krugman (2010).

11. Oferta de Moeda e Regulação Financeira

Moeda e multiplicador bancário, risco bancário, risco sistêmico e regulação prudencial.

Freixas e Rochet (2008, cap. 8 e 9) e Freixas et al (2015).

12. Introdução a Modelos de Consistência Fluxo-Estoque

Matriz de contabilidade social e fluxo de fundos, ganhos de capital, alavancagem financeira e determinação da renda.

Godley e Lavoie (2006 cap. 2 a 5), dos Santos (2005) e Barbosa-Filho (2017).

13. Política monetária nos EUA

Crise de 2008, estagnação secular e redução da taxa natural de juro.

Summers (2016), Cochrane, J. (2016) e Holston et al (2016).

14. Política monetária no Brasil

Mecanismos de transmissão da política monetária e taxa de juro real no Brasil.

Segura-Ubiergo (2012), Barbosa-Filho (2015) e Resende (2017).

Referências:

Barbosa Filho, N.H. (2014). "A structuralist inflation curve", *Metroeconomica* 65(2), pp.349-376, <https://doi:10.1111/meca.12046>.

Barbosa-Filho, N.H. (2005). "International Liquidity and Growth in Brazil", in: Epstein, G. (ed), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham: Edward Elgar. 1a versão disponível em: <http://www.economicpolicyresearch.org/scepa/publications/workingpapers/2001/cepa200104.pdf>.

Barbosa-Filho, N.H. (2008), "Estimando e revisando o produto potencial do Brasil: uma análise do filtro Hodrick-Prescott com função de produção" em: Gentil, D.B. e Messenberg, R.P. (eds), *Crescimento Econômico: Produto Potencial e Investimento*, Rio de Janeiro: IPEA, http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=5593.

- Barbosa-Filho, N.H. (2015). "Monetary Policy with a Volatile Exchange Rate: The Case of Brazil since 1999", *Comparative Economic Studies* 57(3), 401-425, <https://doi:10.1057/ces.2015.15>.
- Barbosa-Filho, N.H. (2017), "A Vertical Social Accounting Matrix of the US economy", Working Paper 2017-1, Schwarz Center for Economic Policy Analysis, http://www.economicpolicyresearch.org/images/docs/research/political_economy/WP_2017-1_Barbosa-Filho_final_.pdf.
- Bernanke, B., Gertler, M. and Gilchrist, S. (1994), "The Financial Accelerator and the Flight to Quality", NBER Working Paper 4789, <http://www.nber.org/papers/w4789>.
- Cochrane, J.H. (2016), "Michelson-Morley, Occam and Fisher: The Radical Implications of Stable Inflation at Near-Zero Interest Rates", Working Paper, The University of Chicago Booth School of Business, https://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/papers/MM_occam_fisher.pdf.
- Dos Santos, C.H. (2005), "Keynesian Theorizing during Hard Times: Stock-Flow Consistent Models as an 'Unexplored' Frontier of Keynesian Macroeconomics", *Cambridge Journal of Economics* 30(4), pp.541-565, <https://doi.org/10.1093/cje/bei069>.
- Eggertson and Krugman, P. (2010). "Debt, Deleveraging and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach", Working Paper, Princeton University, https://www.princeton.edu/~pkrugman/debt_deleveraging_ge_pk.pdf.
- Engel, C. (2013). "Exchange rates and interest rate parity", NBER Working Paper 19336, <http://www.nber.org/papers/w19336>.
- Freixas, X. and Rochet, J.C. (2008), *Microeconomics of Banking*, Cambridge: The MIT Press.
- Freixas, X., Laeven, L. and Peydró, J.L. (2015), *Systemic risk, crises, and macroprudential regulation*, Cambridge: The MIT Press.
- Godley, W. and Lavoie, M. (2012), *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Production and Wealth*, New York: Palgrave MacMillan.
- Gordon, R.J. (2013), *The Phillips Curve is Alive and Well: Inflation and the NAIRU during the Slow Recovery*, NBER Working Paper 19390, <https://www.nber.org/papers/w19390>.
- Holston, K., Laubach, T. and Williams, J.C. (2016), *Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants*, Working Paper 2016-11,

Federal Reserve Bank of San Francisco, <http://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2016-11.pdf>.

Isard, P. (1995), Exchange-Rate Economics, Cambridge: Cambridge University Press.

Keynes, J.M. (1936), The General Theory Employment, Interest and Money, New York: Harcourt Brace.

Kienzler, D. and Schmid, K.D. (2013). "Monetary policy and hysteresis in potential output", University of Tübingen Working Papers in Economics and Finance, No. 55, <https://publikationen.uni-tuebingen.de/xmlui/handle/10900/48000>.

Laidler, D. (1991), The Golden Age of the Quantity Theory: The Development of Neoclassical Economics 1870-1914, Hertfordshire: Harvester Wheatsheaf

Minsky, H. (1975), John Maynard Keynes, New York: Columbia University Press.

Minsky, H. (1986), Stabilizing an Unstable Economy, New Haven: Yale University Press.

Nesiba, R.F. (2013), "Was Money Created to Overcome Barter?", Post in the blog New Economics Perspectives, <https://neweconomicperspectives.org/2013/09/money-created-overcome-barter.html>.

Reifschneider, D., Wascher, W.L. and Wilcox, D. (2013). "Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy", Paper presented at the 14th Jacques Polak Annual Research Conference Hosted by the IMF <https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2013/arc/pdf/wilcox.pdf>.

Resende, A.L. (2017), Juros e Conservadorismo Intelectual, artigo publicado no jornal Valor Econômico de 12/01/17, <http://www.valor.com.br/cultura/4834784/juros-e-conservadorismo-intelectual>.

Rogoff, K. (2002), Dornbusch's Overshooting Model After Twenty-Five Years, IMF Working Paper 02-39, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0239.pdf>.

Romer, P. (2016), The Trouble with Macroeconomics, Working Paper, Stern School of Business, <https://paulromer.net/wp-content/uploads/2016/09/WP-Trouble.pdf>.

Sargent, T.J. and Wallace, N. (1981), Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, pp.1-18, <https://www.minneapolisfed.org/research/qr/qr531.pdf>.

- Segura-Ubiergo, A. (2012) "The Puzzle of Brazil's High Real Interest Rate", IMF Working Paper, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1262.pdf>.
- Snowdon, B. and Vane, H.R. (2005), *Modern Macroeconomics: Its Origins, Developments and Current State*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Stockhammer, E. and Sturn, S. (2011). "The impact of monetary policy on unemployment hysteresis", *Applied Economics*, 44:21, 2743-2756, <http://dx.doi.org/10.1080/00036846.2011.566199>.
- Summers, L. (2016), *Secular Stagnation and Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Second Quarter 2016, 98(2), pp. 93-110, <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/2016-06-17/secular-stagnation-and-monetary-policy.pdf>.
- Taylor, J. (1999), "A Historical Analysis of Monetary Policy Rules", NBER, <http://www.nber.org/chapters/c7419.pdf>.
- Taylor, L., Proano, C.R., Carvalho, L. and Barbosa-Filho, N.H. (2012). "Fiscal Deficits, Economic Growth and Government Debt in the US", *Cambridge Journal of Economics* 36(1), pp.109-204, <https://doi.org/10.1093/cje/ber041>.
- Walsh, C. (2010), *Monetary Theory and Policy*, Cambridge: The MIT Press.
- Watson, M.V.S. (2016), *Did Debt Exist Before Money? It Doesn't Matter*, texto publicado no blog Mises Wire, <https://mises.org/blog/did-debt-exist-money-it-doesnt-matter>.
- Woodford, M. (2001). "The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy", Princeton University, <http://www.columbia.edu/~mw2230/taylor.pdf>.
- Woodford, M. (2003), *Interest and Prices*, Princeton: Princeton University Press.

Cronograma preliminar de aulas e listas de perguntas

Data	Aula	Tópico	Obs
10/mar	1	Teoria Monetária pré-Keynesiana	
17/mar	2	Moeda e taxa de juro na teoria Keynesiana	
24/mar	3	Demanda por moeda e TJ em modelos DSGE 1	
31/mar	4	Demanda por moeda e TJ em modelos DSGE 2	1a Lista
07/abr	5	Taxa de Juro e Política Fiscal	
14/abr	Feriado		
21/abr	Feriado		
28/abr	6	Modelos de Inflação	
05/mai	7	Modelo de 3 equações e produto potencial	
12/mai	8	Regras de PM e estrutura a termo da taxa de juro	2a Lista
19/mai	9	Taxa de juro e taxa de câmbio	
26/mai	10	Modelos de crédito e spread bancário	
02/jun	11	Crédito e instabilidade financeira	
09/jun	12	Oferta de moeda e regulação financeira	3a Lista
16/jun	Feriado		
23/jun	13	Introdução a MCFE	
30/jun	14	Debate de política monetária nos EUA	
07/jul	15	Debate de política monetária no Brasil	

Dez sugestões de leitura complementar sobre moeda e mercado financeiro:

1. Ahmed, L. (2009), *Lords of Finance: The Bankers Who Broke the World*, New York: Penguin.
2. For, J. (2009), *The Myth of The Rational Agent: A History of Risk, Reward, and Dellusion in Wall Street*, New York: Harper Collins.
3. Graeber, D. (2011), *Debt: the First 5000 years*, New York: Melville House.
4. Greider, W. (1989), *The Secrets of the temple: How the Federal Reserve Runs the Country*, New York: Simon and Schuster.
5. Kindleberger, C.P. and Aliber, R.Z., (2005), *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises* Hoboken: Wiley.
6. Lewis, M. (2010), *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, New York: W.W. Norton.
7. Lowenstein, R. (2001), *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*, New York: Random House.
8. Martin, F. (2015), *Money: The Unauthorized Biography – From Coinage to Cryptocurrencies*, New York: Vintage.
9. Mehrling, P. (2010), *The New Lombard Street: How The Fed Became the Dealer of Last Resort*, Princeton: Princeton University Press.
10. Mehrling, P. (2011), *Fisher Black and the Revolutionary Idea of Finance*, Hoboken: Wiley.