



TEORIA MACROECONÔMICA II

ECO1217

Aula 20

Tema:

Incerteza e Política Econômica

09/06/2009



Vimos diversas vezes como combinar políticas monetária e fiscal para ajudar a sair da recessão, ou para alterar o saldo da balança comercial, ou para outros objetivos. Entretanto, há exigências crescentes para que os formuladores de política tenham suas ações limitadas.

Geralmente, há duas linhas para se advogar restrições à política econômica:

- 1- Os “policy makers” podem ter boas intenções, mas ainda assim acabam provocando mais danos do que bem.
- 2- Os “policy makers” fazem o que é melhor para eles, não necessariamente o que é melhor para o país.

Vejam como a literatura macroeconômica trata estes dois aspectos.



Incerteza e Política Econômica

“Aqueles que sabem pouco devem fazer pouco.”

Quanto sabem os macroeconomistas?

Tomemos o caso de um economia com elevado desemprego, na qual o BC pensa em elevar a quantidade de moeda para diminuir o desemprego.

Pense em todos os passos entre o aumento da moeda e o decréscimo no desemprego. Todas as questões que o BC tem que enfrentar ao decidir se deve elevar a quantidade de moeda, e, em caso positivo, em quanto:



Incerteza e Política Econômica

- Será que a elevada taxa corrente de desemprego é um sinal de que o desemprego está acima da taxa natural, ou um sinal de que a taxa natural aumentou? Se for o caso de um aumento na taxa natural de desemprego, a expansão monetária pode ter efeitos inflacionários.
- Qual o efeito exato do aumento na quantidade de dinheiro sobre a taxa de juros? Como será afetada a taxa de juros de longo prazo? Qual a reação dos mercados de ativos, principalmente o de ações? De quanto será a depreciação?



Incerteza e Política Econômica

- Quanto tempo demorará para que as taxas de longo prazo mais baixas e os preços mais altos das ações afetem os gastos de consumo e investimento?
- Quanto tempo demorará para que os efeitos da curva J se completem e a balança comercial melhore?



Incerteza e Política Econômica

- Qual o risco que os efeitos sobre a demanda agregada acima descritos demorem muito, só deslanchando quando a economia já reagiu?
- Para responder tais questões, os BCs e os demais policy-makers lançam mão de modelos macroeconômicos. Mas os modelos diferem entre si, e mesmo a partir de um diagnóstico comum (elevado desemprego) prescrevem terapias distintas.
- Blanchard analisa 12 modelos distintos e suas respostas a uma idêntica hipotética política econômica, mostrando como de fato variam entre si.
- A questão proposta foi a seguinte:

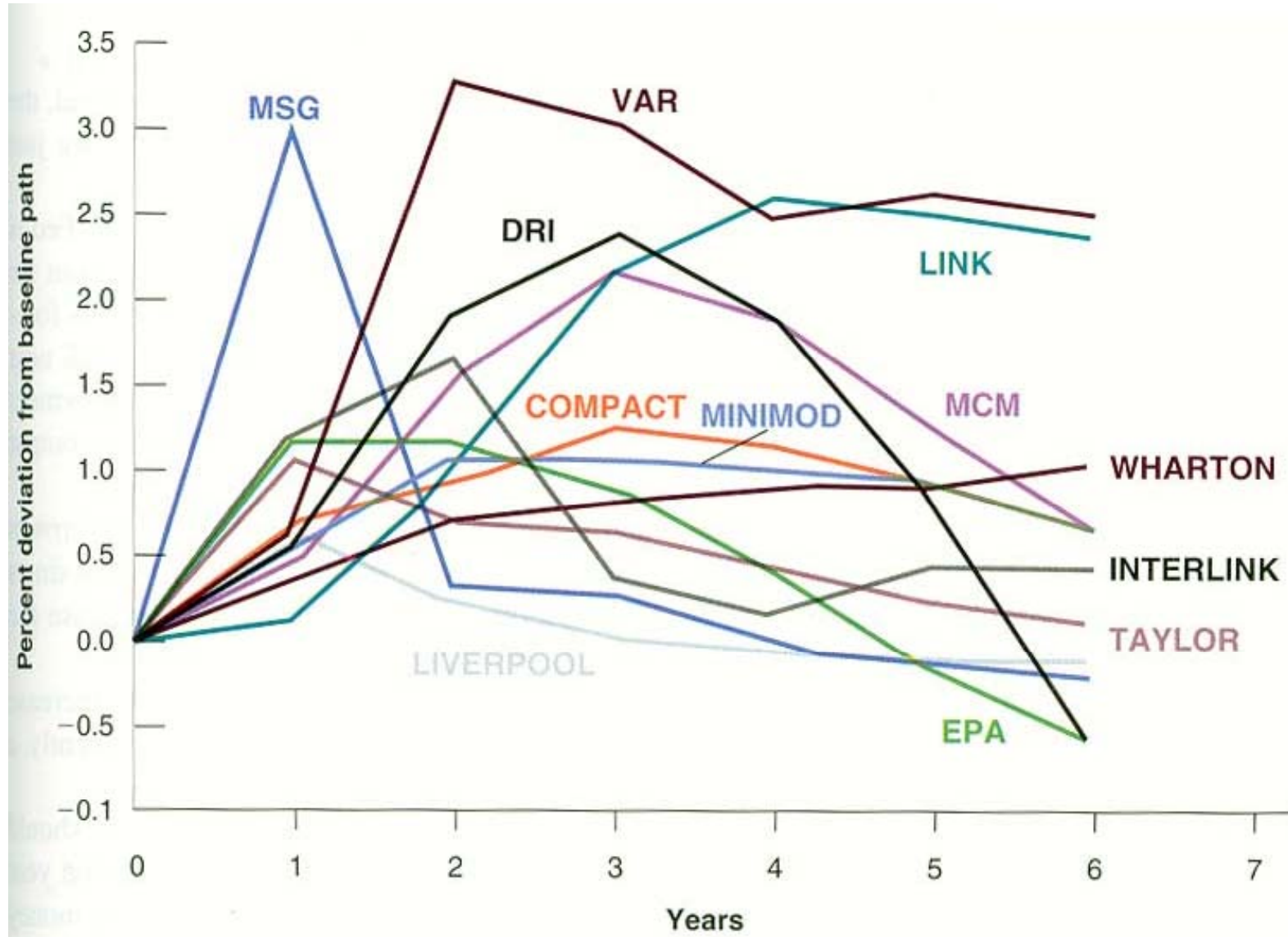


Incerteza e Política Econômica

Considere um caso no qual a economia dos EUA cresce à sua taxa normal de crescimento, estando o desemprego em sua taxa natural; este é o cenário base.

Suponha, agora, que no período de um ano o FED aumente a moeda mais rapidamente do que no cenário base, de forma que após um ano, a moeda nominal é 4% maior do que teria sido no cenário base, de sorte que a quantidade de moeda permanece 4% maior do que seria sem a mudança na política monetária.

Suponha, ainda, que os juros nos demais países permaneçam constantes. O que ocorrerá com o PIB dos EUA?





Incerteza e Política Econômica

A figura anterior mostra que todos os modelos possuem o mesmo padrão geral de reação: o PIB cresce por algum tempo após o relaxamento da política monetária, mas os valores variam muito.

Após 1 ano, o desvio médio em relação ao cenário base é positivo, mas os valores variam de quase 0% para quase 3%. Mesmo se retirarmos os valores extremos (LINK e MSG), a variação é maior do que 1%. Depois de dois anos, o desvio médio é de 1.2% e a variação sem os extremos é de 2%. Depois de seis anos, o desvio médio é de 0.6% e as previsões variam de -0.5% a 2.5%.



Incerteza e Política Econômica

Em suma, a incerteza quanto ao efeito numérico é enorme (pense no médico querendo prescrever a dosagem correta do medicamento).



O Efeito da Incerteza: Fazer Menos

Vejam os por que, em geral, a incerteza deve levar os policy-makers a fazer menos. Eis um exemplo:

Suponha que a economia dos EUA esteja em recessão. O desemprego está em 7% e o FED pensa em usar a política monetária para tirar o país da recessão.



O Efeito da Incerteza: Fazer Menos

Suponha, para analisar o efeito da incerteza nos resultados da política monetária, que o FED não tenha incerteza sobre nada.

O FED sabe, com certeza, que, se não fizer nada, o desemprego será de 7% no próximo ano e que a taxa natural de desemprego é igual a 5%. Sabe também a lei de Okun: 1% a mais de crescimento leva a uma redução do desemprego em 0.4%.

Assim, 5% de crescimento a mais no próximo ano traria a taxa de desemprego para a taxa natural, pois $5\% * 0.4 = 2\%$



O Efeito da Incerteza: Fazer Menos

Sabendo de tudo isso, o que o FED deve fazer?

A média das respostas dos diferentes modelos nos diz que o crescimento de 4% da moeda ocasiona um crescimento no PIB de 0.85%, ou, de forma equivalente, 1% de aumento de M equivale a $0.85\%/4=0.21\%$ de aumento de Y.

Suponha que o FED considere que estes são coeficientes deterministas. Então fica fácil?



O Efeito da Incerteza: Fazer Menos

Para o produto crescer 5%, é preciso que M suba 23.8%.

Suponha, agora, que o FED aumente M em 23.8% e que o mundo seja igual ao “pior” modelo, que dizia que após 1 ano, os 4% de aumento de M quase não aumenta o produto (efeito nulo). Nesse caso, 23.8% de aumento de M não afetaria o produto e a taxa de desemprego permaneceria em 7%.

Mas se for o “melhor” modelo: 23.8% de aumento de M faria o produto aumentar 17.9% e levaria o desemprego a 0%.

Ou seja, o FED pode fazer o desemprego ir a zero ou não se alterar!!!



O Efeito da Incerteza: Fazer Menos

CONCLUSÃO: Não se deve tentar apertar um parafuso de precisão com uma marreta (fine tuning)

- Brainard Principle (incerteza multiplicativa)
- Friedman X Modigliani
- auto-restrição pelos policy makers e não restrição aos policy makers.



Expectativas e Política Econômica

Uma razão para que os efeitos de política macroeconômica sejam incertos é a interação entre política e expectativas.

Métodos de controle ótimo, desenvolvidos inicialmente para guiar foguetes, foram usados para determinar a política macroeconômica. Mas é claro que a economia é bem diferente de uma máquina e assim, a política macroeconômica deve ser pensada como um jogo, teoria dos jogos.

Pensar em jogos quer dizer pensar em interações estratégicas entre jogadores.

Ex: Seqüestros e negociações



Inflação e Desemprego Revisitados

$$\pi = \pi^e - \alpha(u - u_n)$$

Suponha que o FED diga que vai perseguir inflação zero e que os agentes acreditem.

$$\pi = -\alpha(u - u_n) \quad (24.2)$$

Se o FED cumpre, π e π^e serão zero. Mas o FED pode fazer ainda mais. Se aceitar π um pouco maior, pode gerar um desemprego ainda menor.

Inconsistência temporal

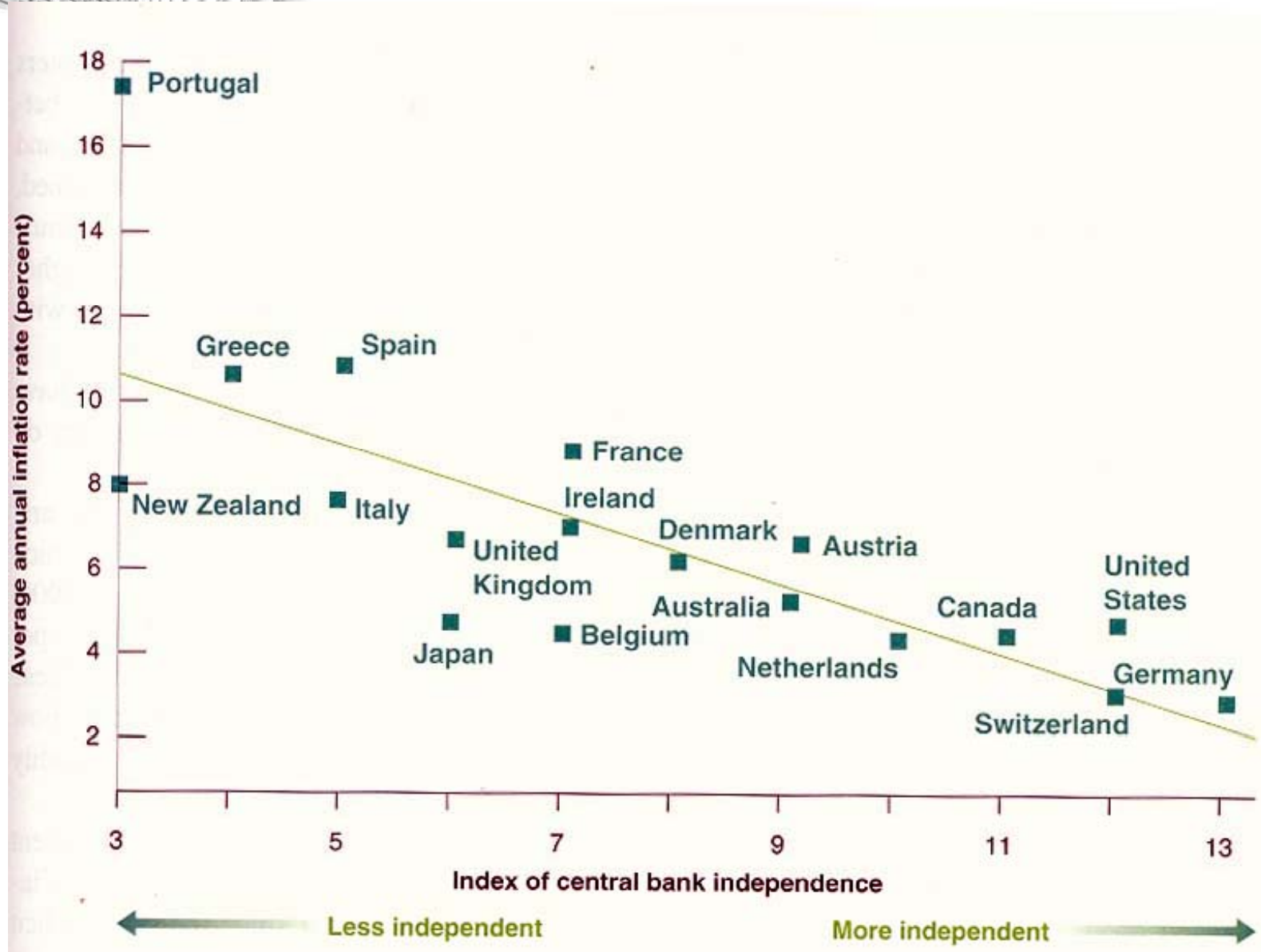
Os agentes são enganados uma vez, mas reagem. No próximo período, eles não acreditam mais em $\pi = 0$. O provável resultado é mais inflação. A tentativa do FED de tornar as coisas melhores acabou gerando um resultado ainda pior.



Inflação e Desemprego Revisitados

Possíveis soluções:

- Lei regulamentando o crescimento da moeda em 0%. (Resolve o problema da inconsistência dinâmica, mas retira do BC a possibilidade de efetuar política monetária quando esta é necessária)
- BC independente e mandatos longos para evitar o “curto prazismo”.
- Presidente do BC conservador.





Política Econômica e Economia Política

Supomos que os “policy makers” fazem o que é bom para a sociedade, mas eles podem também estar fazendo o que é bom para eles.

- Jogos entre eleitores e políticos
- Ciclo político
- Jogos entre políticos: guerras de atrito (*wars of attrition*)
- EUA - Republicanos: menos gastos; Democratas: mais impostos

A necessidade de uma emenda de orçamento equilibrado



Growth During Democratic and Republican Administrations (percent per year)

	Year			
	First	Second	Third	Fourth
Democratic				
Truman	0.0	8.5	10.3	3.9
Kennedy/Johnson	2.6	5.3	4.1	5.3
Johnson	5.8	5.8	2.9	4.1
Carter	4.7	5.3	2.5	-0.2
Clinton I	2.3	3.5	2.3	3.4
Clinton II	3.9	3.5		
Average: Democratic	3.2	5.3	4.4	3.3
Republican				
Eisenhower	4.0	-1.3	5.6	2.1
Nixon	2.4	-0.3	2.8	5.0
Nixon/Ford	5.2	-0.5	-1.3	4.9
Reagan I	1.9	-2.5	3.6	6.4
Reagan II	3.6	3.0	2.7	3.0
Bush	2.5	1.2	-0.7	2.6
Average: Republican	3.3	-0.1	2.1	4.0
Average	3.3	2.6	3.2	3.7

Source: Alberto Alesina, "Macroeconomics and Politics," *NBER Macroeconomics Annual*, 1988, 13-61, Table 4. Updated.



Problemas com a emenda constitucional do orçamento equilibrado

- Elimina o uso da política fiscal enquanto instrumento macroeconômico.
- O difícil é reduzir déficits.
- Outras sugestões: cortes automáticos de déficits (desculpa para o eleitorado).



As vantagens da emenda de orçamento equilibrado

- Não acreditam muito na política fiscal.
- *Lags* fazem da política fiscal um mau estabilizador da economia.
- Ceticismo quanto à auto-disciplina do Congresso.