

Política Monetária e Fiscal

Comentários

Marco Bonomo

Fundação Getulio Vargas

XII Seminário Anual de Metas para Inflação, Banco Central do Brasil

May 13, 2010

"Impacts of a Deficit Rule for Fiscal and Monetary Policy" by Cynthia Azevedo

- O trabalho estuda o efeito sobre a política monetária e fiscal ótima de se colocar uma restrição sobre o déficit do governo.
- Apesar de ser motivado pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento da União Européia, poderia ter sido motivado pela regra de superávit primário que vigora no Brasil - levaria a ligeira modificação no problema.
- Como a restrição é tecnicamente difícil de implementar, a autora resolve um problema relacionado, que é a escolha de política ótima com uma nova função objetivo que difere da original:
 - pela adição de um termo que é decrescente no déficit.

- A economia tem competição monopolista e rigidez de preços a la Calvo, sem moeda nem capital.
- Fontes de flutuações econômicas:
 - choques de produtividade
 - choques de gastos do governo.
- Política fiscal: o governo financia seus gastos, que são exógenos:
 - cobrando um imposto sobre a renda do trabalho (não há capital);
 - emitindo títulos nominais (não-contingentes ao estado da economia).
- Política monetária:
 - escolha de juros, que afeta a decisão de consumir - modelo sem moeda.

- A solução do problema é a escolha de uma sequência de alíquotas de imposto sobre a renda (política fiscal) e de taxas de juros (política monetária) de tal forma que as restrições dadas pelo comportamento do setor ótimo do setor privado e pelo equilíbrio dos mercados sejam satisfeitas.
- Resultados obtidos com a função objetivo original são comparados com os obtidos com a função objetivo modificada com dois pesos diferentes para o orçamento.
 - Volatilidade das variáveis.
 - A restrição de déficit faz a economia ficar mais volátil, com exceção do déficit e da dívida.
 - Respostas das variáveis econômicas a um choque de gasto do governo de 1%.

Resultados

- No problema original um aumento dos gastos do governo leva o governo a reagir otimamente:
 - aumentando impostos, mas menos que o aumento de gastos - financia o resto com aumento de dívida.
 - aumento de taxa de juros.
- Na economia do problema original ocorre ao mesmo tempo, como mostrado:
 - queda do consumo
 - redução das horas trabalhadas
 - aumento da inflação
 - aumento da dívida

Resultados

- Na economia com restrição de déficit a política ótima:
 - leva a um aumento de imposto substancialmente maior
 - a um aumento de juros substancialmente maior

- Em termos das outras variáveis
 - queda do consumo maior
 - redução maior das horas trabalhadas
 - aumento maior da inflação
 - aumento do salário
 - aumento substancialmente menor da dívida.

Comentários

1. Critério de déficit nominal sobre PIB nominal - leva a efeitos da inflação.
 - Para dado um déficit real sobre PIB real, quanto maior a inflação maior o deficit nominal sobre a inflação.
 - Pensando ao contrário. Para um dado déficit nominal, quanto maior a inflação menor o déficit real necessário para satisfazer o critério, o que aparece na equação do texto:

$$\frac{b_t^g - \frac{b_{t-1}^g}{\pi_t}}{y_t} \leq 0.03$$

- Então, quanto maior a inflação, mais draconiana é a restrição, pois o termo negativo diminui.

- No cenário com restrição a maior inflação torna a restrição do déficit mais ativa.
- Por outro lado reduz o valor real da dívida, reduzindo o serviço da dívida.
- As figuras mostram que a taxa de juros real aumenta.
- Critério que faz mais sentido é déficit real sobre pib real, mas vai convencer os europeus....

Comentários

2. Artifício usado no paper, adicionar a seguinte expressão à função objetivo:

$$\phi_1 \ln \left(0.03 - \frac{b_t^g - \frac{b_{t-1}^g}{\pi_t}}{y_t} + \phi_2 \right)$$

- usando $\phi_2 = 0.5$ dá que se o déficit nominal sobre o PIB for 53%, o termo se torna menos infinito.
- Superávits grandes adicionam utilidade, embora cada vez menos.
- Será que impondo que a média do déficit menos a meta do déficit seja superior a um número k de desvios padrões e usando técnicas semelhantes a usadas por Rotemberg e Woodford para incorporar o limite zero para taxa de juros poderia funcionar melhor?

Comentários

3. Seria interessante examinar se alguma regra de política monetária e fiscal simples gera um nível de bem estar social próximo ao gerado pela política ótima.
4. Como citado no trabalho, no mundo real há restrições há mudanças frequentes de impostos. É mais fácil mudar gastos.
5. Extensão para o Brasil: política monetária ótima sujeita à restrição de que o superávit primário seja no mínimo o estabelecido.

"Fiscal and monetary policy interaction" by Marcos Valli e Fábria Carvalho

- Este é um modelo grande e complexo, que tem famílias heterogêneas.
- Ele é fortemente influenciado pelo modelo europeu NAWN, que é estendido e calibrado de forma a se adaptar a características brasileiras.
- Mudanças em relação ao NAWN:
 - No lado fiscal:
 - Eles introduzem uma regra de política fiscal que mira o superávit primário.
 - Este por sua vez responde a desvios da relação dívida/PIB
 - As transferências fiscais são viesadas, favorecendo um grupo de famílias.

- No mercado de trabalho:
 - As habilidades são heterogêneas.

- Na parte monetária:
 - Introduzem um spread determinista entre a taxa de juros doméstica e internacional.
 - A regra de política monetária é forward-looking: depende da inflação esperada.

- O modelo tem quase qualquer ingrediente que alguém possa querer.
 - Duas economias - Brasil e resto do mundo - interagindo no mercado de bens e financeiro.
 - Economias têm estrutura similares - com parâmetros diferentes - mas diferem com relação a regra fiscal e monetária.
 - Dois tipos de famílias com habilidades diferentes - as com maior habilidade têm acesso a capital e aos mercados financeiros domésticos e externos.
 - Função utilidade com formação de hábito
 - Custo de ajustamento de investimento.
 - Rigidez de salários a la Calvo com indexação

- Dois tipos de bens - bens comerciáveis intermediários e bens finais não-comerciáveis
 - Firms produtoras dos bens intermediários estão em competição monopolista, têm rigidez de preços à la Calvo com indexação, e alugam capital público e privado.
 - Dois tipos de choques de produtividade: um neutro na produtividade total de fatores e outro na taxa de crescimento da produtividade do trabalho.
 - Utilização variável do capital.
- Três tipos de firma produzindo bens finais sob competição perfeita: bens de consumo privado, público e bens de investimento.
- Bens finais privados, assim como bens de investimento, são produzidos com bens intermediários importados e domésticos. Mas há um custo de ajustamento quando se muda a proporção de bens importados (outra novidade introduzida pelos autores).

- Governo é composto de autoridade monetária que escolhe juros e emite moeda e autoridade fiscal que taxa atividades econômicas e ajusta seu consumo de forma a satisfazer regras de superávit primário (levando em consideração seus investimentos e transferências).
 - Uma regra só para o Brasil em que o superávit primário depende de desvios da relação dívida PIB e do crescimento do produto em relação aos seus níveis no estado estacionário.
- Regra de política monetária que depende da inflação futura e do crescimento passado do PIB.

- Calibração para economia brasileira é feita com base nos valores médios das variáveis no Brasil para o período de metas de inflação.
- Usam o modelo para estudar funções de resposta a impulso para choques de
 - Política monetária
 - Superávit primário
 - Transferências do governo
 - Investimento do governo
- As análises são feitas para regras alternativas de política monetária e superávit primário.

- Uma das principais vantagens neste modelo é que choques monetários têm efeitos fiscais e choques fiscais têm efeitos na política monetária, levando a interações complexas na economia.
 - Por exemplo, choque de política monetária leva a um aumento da relação dívida/PIB, que demora a voltar ao normal. O mecanismo é que a regra de superávit primário diz que este se reduz quando a economia desacelera. Quando a economia volta a crescer normalmente o superávit volta a aumentar acima do seu nível normal de forma a trazer gradualmente a relação dívida/PIB de volta.
- Mas apesar de toda a complexidade do modelo, alguns efeitos básicos são irrealistas, como o efeito imediato da política monetária sobre a inflação.

Comparando as abordagens

- Dois trabalhos que tratam de temas correlatos, mas que são completamente diferentes.
- Os dois são muito úteis para o Bacen
 - O primeiro tem o formato de um artigo acadêmico típico. Tem uma motivação clara e tenta responder a uma pergunta específica.
 - O segundo foge a este formato e é um trabalho tecnológico. De implementação de um modelo de grande porte para estudar efeitos de políticas.

- Política ótima vs efeito de políticas realistas
 - O primeiro deriva a política ótima e computa as suas consequências. Pode ser que no mundo a política esteja longe de ser de ótima.
 - O segundo supõe regras de políticas inspiradas na nossa realidade e tenta estudar os efeitos dela.

- Tradeoff realismo versus compreensão:
 - Na segunda abordagem o modelo é mais realista
 - Na primeira entendemos mais o que está acontecendo.

- A crítica ortodoxa:
 - Embora os dois tipos de modelos sejam de alguma forma "microfundamentados" (DSGE), o segundo contém mais hipóteses ad-hoc.
 - Estes modelos maiores tem mais componentes modelados de forma arbitrária para serem realistas.
 - Estes componentes podem ser compatíveis com causas estruturais alternativas e por isto ter implicações de políticas diferentes.

- Uma resposta respeitável:
 - Melhor ter modelos arbitrários, contanto que se compreenda as suas limitações para estudar políticas, do que não ter modelos quantitativos para este fim.