

Expectativas, consumo e investimento

CAPÍTULO 16

Olivier Blanchard
Pearson Education

A teoria do consumo foi desenvolvida na década de 1950 por Milton Friedman, que a chamou de **teoria do consumo da renda permanente**, e por Franco Modigliani, que a chamou de **teoria do consumo do ciclo de vida**.



Íntimo e pessoal: aprendendo com os conjuntos de dados em painel

Conjunto de dados em painel são conjunto de dados que mostram o valor de uma ou mais variáveis de muitos indivíduos ou muitas empresas ao longo do tempo.

Consumidor de grande previsibilidade

Um consumidor de grande previsibilidade é aquele que decide quanto consumir com base no valor de sua *riqueza total*, que inclui:

- O valor de sua **riqueza não humana** ou a soma da **riqueza financeira e imobiliária**.
- A soma do valor de sua **riqueza humana** e de sua riqueza não humana, que fornece uma estimativa de sua **riqueza total**.

$$C_t = C(\text{riqueza total}_t)$$

Exemplo

Com base no que foi visto no Capítulo 14, vamos calcular o valor presente de sua renda do trabalho como o valor de sua renda *real* esperada do trabalho líquida de impostos, descontada usando as taxas *reais* de juros.

$$V(Y_{Lt}^e - T_t^e) = (\$40,000)(0.75)(72.2) = \$2,166,000$$

Sua riqueza hoje – o valor esperado de sua renda do trabalho por toda a vida líquida de impostos – fica em torno de US\$ 2 milhões.

Rumo a uma descrição mais realista

O nível constante de consumo que um consumidor pode manter é igual à sua riqueza total dividida pelo número restante de anos de vida que espera viver.

O consumo depende não apenas da riqueza total, mas também da renda atual.

$$C_t = C(\text{Riqueza total}_t, Y_{Lt} - T_t)$$

Y_{Lt} = renda real do trabalho no ano t .

T_t = Impostos reais no ano t .

$Y_{LT} - T_t$ = Riqueza humana ou valor presente esperado de sua renda do trabalho líquida de impostos.

Rumo a uma descrição mais realista

Em palavras:

O consumo é uma função crescente da riqueza total e, também, uma função crescente da renda atual do trabalho líquida de impostos. A riqueza total é a soma da riqueza não humana – riqueza financeira mais riqueza imobiliária – com a riqueza humana: o valor presente da renda esperada do trabalho líquido de impostos.

Juntando as peças: renda corrente, expectativas e consumo

As expectativas afetam o consumo de duas maneiras:

- Diretamente, por meio da *riqueza humana*, ou das expectativas de renda futura do trabalho, das taxas reais de juros e dos impostos.
- Indiretamente, por meio da *riqueza não humana* – ações, títulos e imóveis. As expectativas do valor da riqueza não humana são calculadas pelos mercados financeiros.

FOCO

As pessoas poupam o suficiente para a aposentadoria?

Tabela 1 Riqueza média das pessoas entre 65 e 69 anos em 1991 (em milhares de dólares de 1991)

Pensão da Previdência Social	US\$ 100
Pensão paga pelo empregador	US\$ 62
Ativos de aposentadoria pessoal	US\$ 11
Outros ativos financeiros	US\$ 42
Patrimônio imobiliário	US\$ 65
Outros tipos de patrimônio	US\$ 34
Total	US\$ 314

Juntando as peças: renda corrente, expectativas e consumo

Essa dependência do consumo em relação às expectativas tem duas implicações principais para a relação entre consumo e renda:

- O consumo provavelmente responde menos do que proporcionalmente às flutuações da renda atual.
- O consumo pode variar mesmo que a renda atual não varie.

O consumo pode variar mesmo que a renda atual não varie devido a alterações na confiança do consumidor.

16.2

Investimento

As decisões de investimento dependem das vendas atuais, da taxa de juros atual e das expectativas de futuro.

A decisão de comprar uma máquina depende do valor presente dos lucros que a empresa espera auferir com essa máquina em comparação com o custo de sua aquisição.

Investimento e expectativas de lucro

Depreciação:

A *taxa de depreciação*, δ , mede o quanto a máquina perde a sua utilidade ao ano.

Os valores para δ costumam ficar entre 4 e 15% para máquinas e 2 e 4% para prédios e fábricas.

O valor presente dos lucros esperados



$V(\Pi^e_t)$: o valor presente, no ano t , do lucro esperado no ano $t + 1$ é igual a:

$$\frac{1}{1 + r_t} \Pi^e_{t+1}$$

No ano $t + 2$, $\frac{1}{(1 + r_t)(1 + r^e_{t+1})} (1 - \delta) \Pi^e_{t+2}$

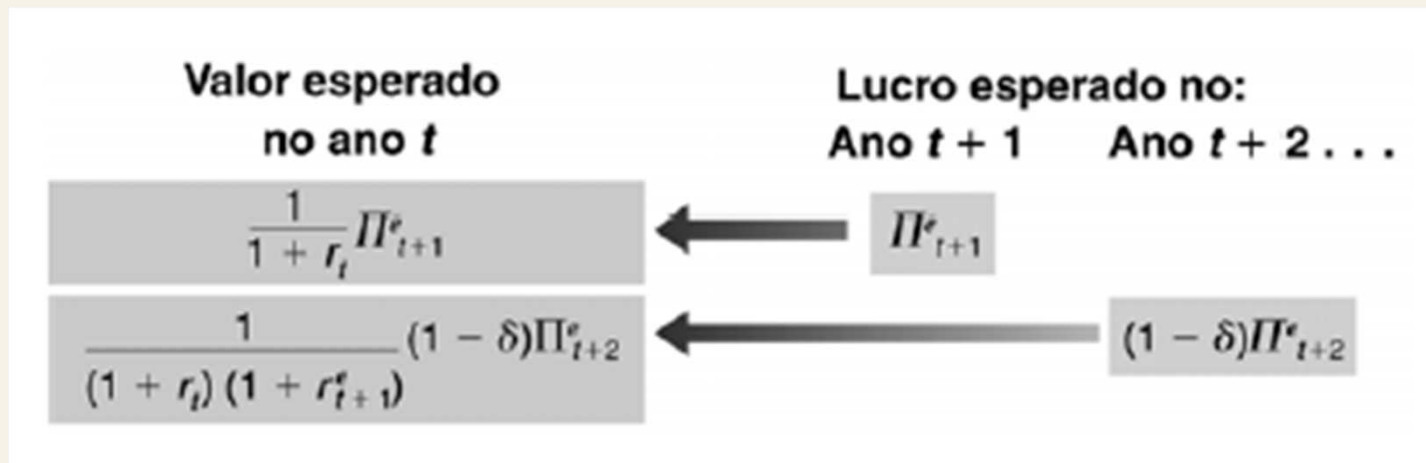
No ano t ,

$$V(\Pi^e_t) = \frac{1}{1 + r_t} \Pi^e_{t+1} \frac{1}{(1 + r_t)(1 + r^e_{t+1})} (1 - \delta) \Pi^e_{t+2} + \dots$$

O valor presente dos lucros esperados

Figura 16.1

Calculando o valor presente dos lucros esperados



Decisão de investimento

Seja I_t o investimento agregado, Π_t o lucro por máquina (ou por unidade de capital) da economia como um todo e $V(\Pi_t^e)$ o valor presente esperado do lucro por unidade de capital. Isso sugere a função de investimento:

$$I_t = I(V(\Pi_t^e))$$

(+)

Em palavras: *o investimento depende positivamente do valor presente esperado dos lucros futuros (por unidade de capital).*

Um caso especial conveniente

Suponha que as empresas esperem que tanto os lucros futuros quanto as taxas de juros futuras permaneçam no mesmo nível de hoje, de modo que

$$\Pi^e_{t+1} = \Pi^e_{t+2} = \Pi_t$$

e

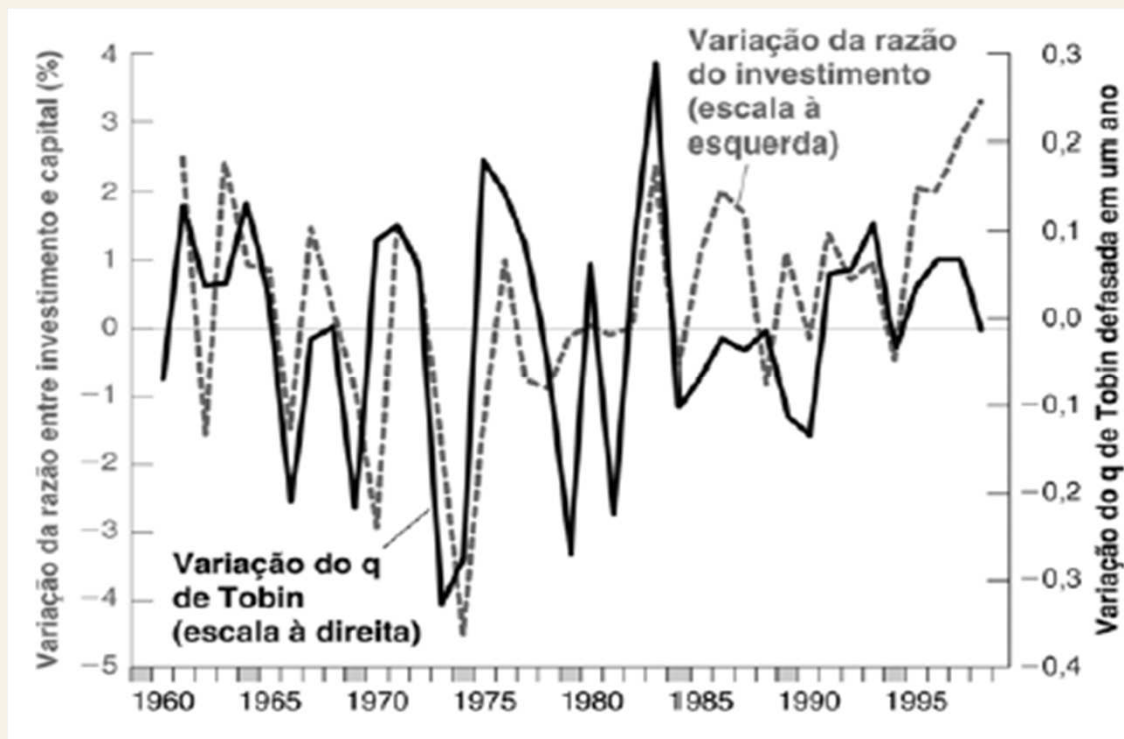
$$r^e_{t+1} = r^e_{t+2} = r_t$$

Os economistas chamam essas expectativas – expectativas de que o futuro seja igual ao presente – de **expectativas estáticas**. Dessas duas hipóteses, obtemos

$$V(\Pi^e_t) = \frac{\Pi_t}{r_t + \delta}$$

Figura 1

q de Tobin versus a razão entre investimento e capital: taxas anuais de variação, 1960-1999



O **q de Tobin** fornece o valor de uma unidade de capital instalado em relação a seu preço de compra atual.

Um caso especial conveniente

Juntando $V(\Pi^e_t) = \frac{\Pi_t}{r_t + \delta}$ e $I_t = I(V(\Pi^e_t))$
o investimento será dado por:

$$I_t = I\left(\frac{\Pi_t}{r_t + \delta}\right)$$

A soma da taxa real de juros com a taxa de depreciação é chamada **custo de uso** ou **custo de aluguel** do capital.

Portanto,

$$\text{Custo de aluguel} = (r_t + \delta)$$

Lucro atual *versus* lucro esperado

O investimento depende dos lucros futuros esperados mas também das variações do lucro atual.

$$I_t = I(V(\Pi^e_t), \Pi_t)$$

(+, +)

- As empresas podem relutar em tomar emprestado se o lucro atual for baixo. No entanto, se o lucro atual for elevado, a empresa poderá ser capaz de financiar seu investimento sem ter de fazer um empréstimo.
- Mesmo se a empresa quiser investir, poderá encontrar dificuldade para conseguir o empréstimo. Os potenciais emprestadores podem não se convencer de que o projeto é tão bom quanto a empresa diz.

Lucro atual *versus* lucro esperado

Figura 16.2

Variações do investimento e variações do lucro nos Estados Unidos desde 1960

Investimento e lucro variam de maneira semelhante.



Rentabilidade é o valor presente descontado esperado dos lucros futuros.

Fluxo de caixa é o lucro atual ou o fluxo líquido de dinheiro que a empresa está recebendo agora.

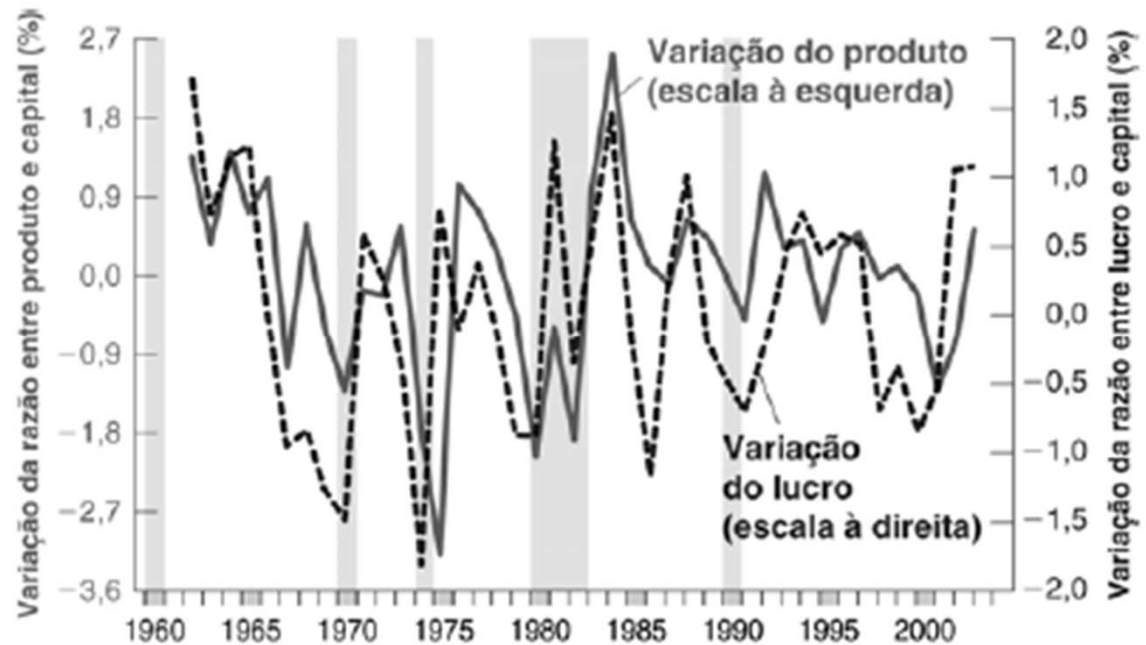
Tanto a rentabilidade quanto o fluxo de caixa são importantes para as decisões de investimento e tendem a mover-se juntos.

Lucros e vendas

Figura 16.3

Variações do lucro por unidade de capital versus variações da razão entre produto e capital nos Estados Unidos desde 1960

O lucro por unidade de capital e a razão entre o produto e o capital movem-se praticamente juntos.



$$\Pi_t = \Pi \left(\frac{Y_t}{K_t} \right)$$

Observe as semelhanças entre nosso tratamento do comportamento do consumo e do investimento:

- A percepção pelos consumidores de mudanças atuais na renda como transitórias ou permanentes afeta suas decisões de consumo.
- Da mesma forma, a percepção por parte das empresas sobre se as variações atuais das vendas são transitórias ou permanentes afeta suas decisões de investimento.

Volatilidade do consumo e do investimento

Mas existem também diferenças importantes entre as decisões de consumo e as decisões de investimento:

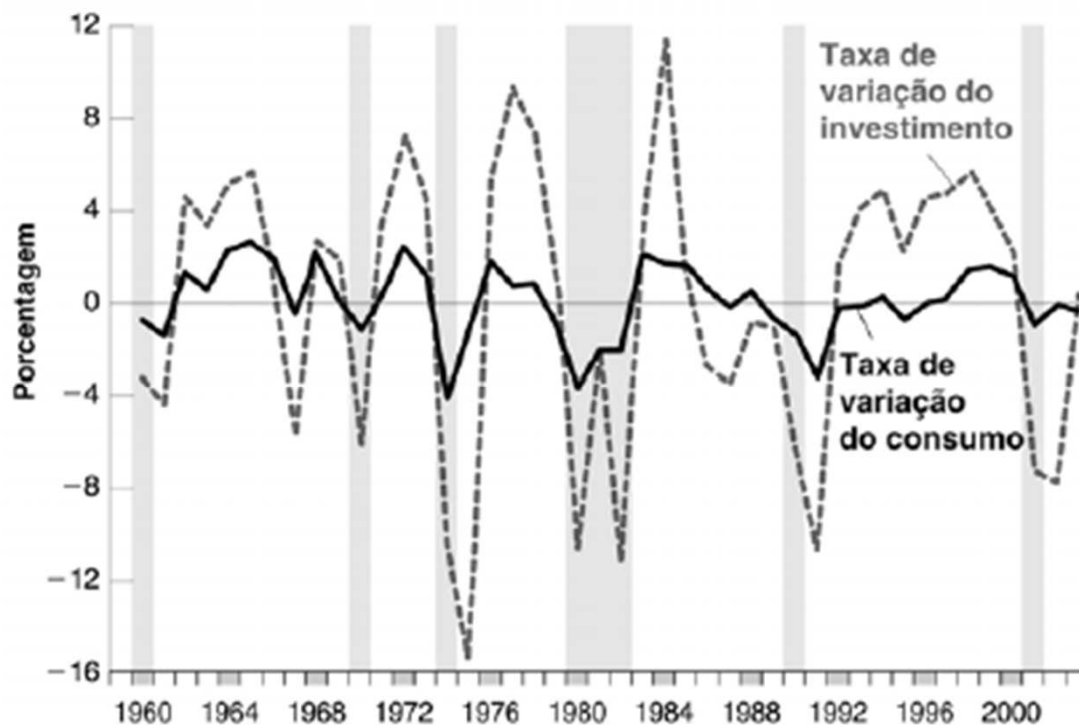
- Quando deparam com um aumento da renda que percebem como permanente, os consumidores respondem, *no máximo*, com um aumento igual do consumo.
- Quando as empresas deparam com um aumento das vendas que acreditam ser permanente, o valor presente dos lucros esperados aumenta, levando a um aumento do investimento.

Volatilidade do consumo e do investimento

Figura 16.4

Taxas de variação do consumo e do investimento nos Estados Unidos desde 1960

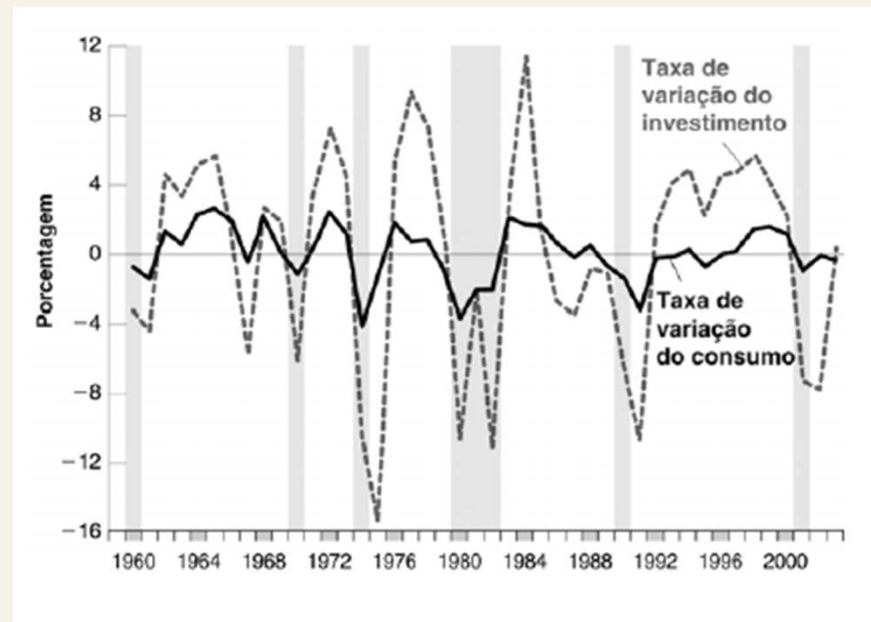
As variações relativas do investimento são bem maiores do que as variações relativas do consumo.



Volatilidade do consumo e do investimento

A figura leva a três conclusões:

- Consumo e investimento normalmente se movem juntos.
- O investimento é muito mais volátil do que o consumo.
- Como, no entanto, o nível de investimento é muito menor do que o nível de consumo, as variações do investimento de um ano para o próximo acabam sendo da mesma magnitude total que as variações do consumo.



Palavras-chave

- teoria do consumo da renda permanente
- teoria do consumo do ciclo de vida
- conjunto de dados em painel
- riqueza financeira
- riqueza imobiliária
- riqueza humana
- riqueza não humana
- riqueza total
- q de Tobin
- expectativas estáticas
- custo de uso do capital ou custo de aluguel do capital
- rentabilidade
- fluxo de caixa