

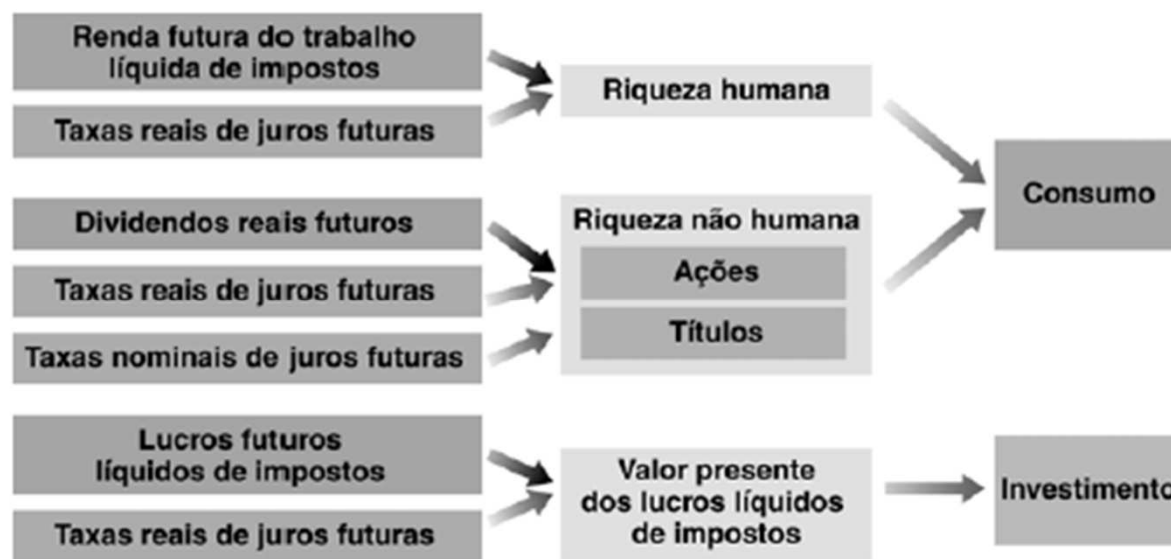
Expectativas, produto e política econômica

CAPÍTULO 17

Olivier Blanchard
Pearson Education

Figura 17.1***Expectativas e gastos: os canais***

As expectativas afetam as decisões de consumo e investimento, tanto diretamente como por meio dos preços dos ativos.



Expectativas, consumo e decisões de investimento

Observe na Figura 17.1:

- Um aumento da renda real atual e futura esperada do trabalho líquida de impostos, ou uma diminuição das taxas reais de juros atual e futuras esperadas, aumenta a riqueza humana e leva a um aumento do consumo.
- Um aumento dos dividendos reais atuais e futuros esperados, ou uma diminuição das taxas reais de juros atual e futuras esperadas, aumenta os preços das ações, o que leva a um aumento da riqueza não humana e a um aumento do consumo.

Expectativas, consumo e decisões de investimento

Observe na Figura 17.1:

- Uma diminuição das taxas nominais de juros atual e futuras esperadas leva a um aumento do preços dos títulos, o que leva a um aumento da riqueza não humana e a um aumento do consumo.
- Um aumento dos lucros reais atual e futuros esperados líquidos de impostos, ou uma diminuição das taxas reais de juros atual e futuras esperadas, aumenta o valor presente dos lucros reais líquidos de impostos, o que leva a um aumento do investimento.

Expectativas, consumo e decisões de investimento

Consumo e investimento dependem das expectativas do futuro. Para levar em conta o efeito das expectativas, são necessários dois passos:

Anteriormente, a relação IS era:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G$$

- Defina o **gasto privado agregado**, ou simplesmente, o **gasto privado**, A , como:

$$A(Y, T, r) \equiv C(Y - T) + I(Y, r)$$

Reescreva a relação IS como:

$$Y = A(Y, T, r) + G$$

(+ , - , -)

Expectativas e a relação IS

- Dado que $Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G$ e $Y = A(Y, T, r) + G$
(+, -, -)
e incorporando o papel das expectativas,
então:

$$Y = A(Y, T, r, Y^e, T^e, r^e) + G$$

(+, -, -, +, -, -)

Os sinais positivos e negativos explicam como:

$$Y \text{ or } Y^e \uparrow \rightarrow A \uparrow$$

$$T \text{ or } T^e \uparrow \rightarrow A \uparrow$$

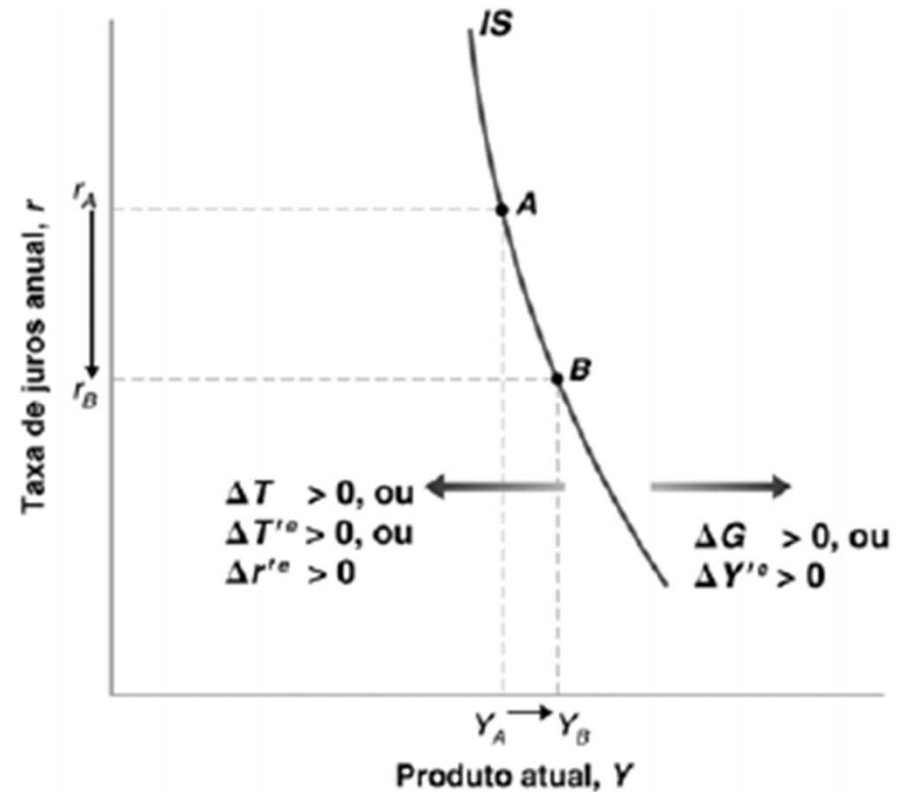
$$r \text{ or } r^e \uparrow \rightarrow A \downarrow$$

* Os apóstrofos representam valores futuros e o 'e' sobrescrito representa uma expectativa.

Expectativas e a relação *IS*

Figura 17 - 2

Dadas as expectativas, uma queda da taxa real de juros leva a um pequeno aumento do produto: a curva *IS* tem uma declividade negativa acentuada. Aumentos dos gastos do governo ou do produto futuro esperado deslocam a curva *IS* para a direita. Aumentos dos impostos ou dos impostos futuros esperados ou da taxa real de juros futura esperada deslocam a curva *IS* para a esquerda.



Expectativas e a relação IS

A nova curva IS é inclinada, o que significa que uma grande diminuição da taxa de juros atual provavelmente terá pouco efeito sobre a renda de equilíbrio, por dois motivos:

- Uma diminuição da taxa real de juros atual não tem muito efeito sobre o gasto se as taxas futuras esperadas não tendem a baixar também.
- O multiplicador provavelmente será pequeno. Caso a expectativa seja de que as mudanças na renda não durem, essas mudanças terão um efeito limitado no consumo e no investimento.

Expectativas e a relação *IS*

Mudanças em $Y = A(Y, T, r, Y^e, T^e, r^e) + G$
(+ , - , - , + , - , -)

exceto Y e r , deslocam a curva *IS*:

- Mudanças em T (impostos atuais) ou G (gasto atual do governo) deslocam a curva *IS*.
- Mudanças nas variáveis futuras esperadas também deslocam a curva *IS*.

De volta à relação *LM*

A relação *LM* não é modificada porque o custo de oportunidade de reter moeda hoje depende da taxa nominal de juros atual, não da taxa nominal de juros esperada para o próximo ano.

$$\frac{M}{P} = YL(i)$$

A taxa de juros que entra na relação *LM* é a taxa nominal de juros atual.

17.2 Política monetária, expectativas e produto

Quando o Fed expandia a oferta de moeda, 'a' taxa de juros caía e o gasto aumentava. Existem muitas taxas de juros, e devemos ter em mente duas distinções:

1. A distinção entre taxa nominal de juros e taxa real de juros.
2. A distinção entre taxa de juros atual e taxa de juros futura esperada.

Política monetária, expectativas e produto

Capítulo 17: Expectativas, produto e política econômica

Vejamos essa distinção mais de perto:

- A taxa real de juros é aproximadamente igual à taxa nominal de juros menos a inflação esperada:

$$r = i - \pi^e$$

- A taxa real de juros futura esperada é aproximadamente igual à taxa nominal de juros futura menos a inflação futura esperada:

$$r'^e = i'^e - \pi'^e$$

Política monetária, expectativas e produto

Capítulo 17: Expectativas, produto e política econômica

Diminuindo a taxa nominal de juros atual i , os efeitos sobre a taxa real de juros atual e a taxa real de juros futura esperada dependem de dois fatores:

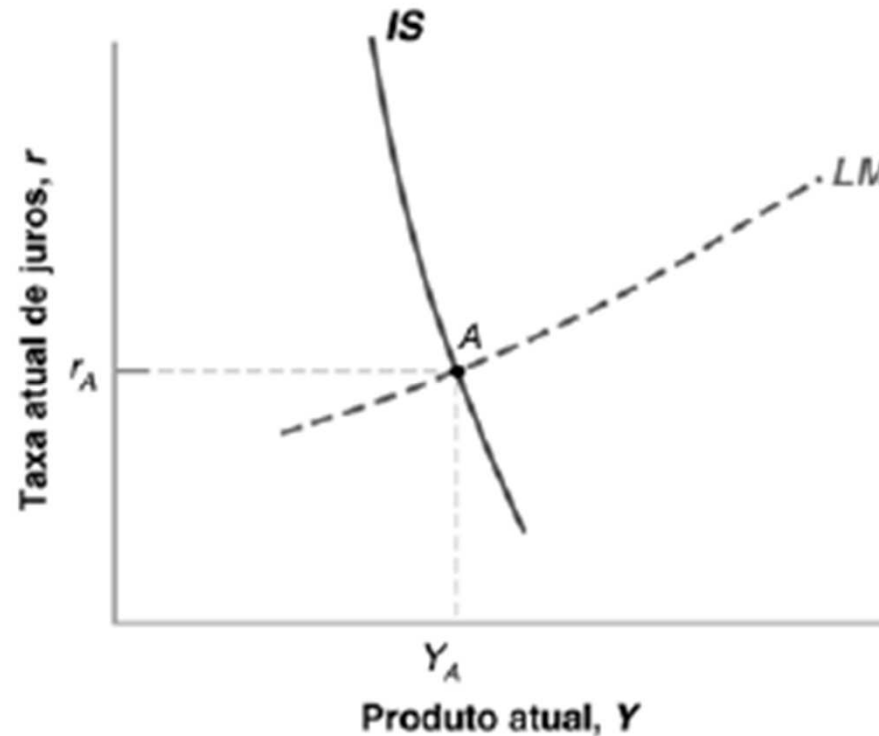
Se o aumento da oferta leva os mercados financeiros a rever suas expectativas da taxa nominal de juros futura, i^e .

Se o aumento da oferta de moeda leva os mercados financeiros a rever suas expectativas da inflação atual e da inflação futura, π^e e π'^e .

Política monetária, expectativas e produto

Figura 17 - 3
O novo IS-LM

A curva *IS* tem uma declividade negativa acentuada. Tudo o mais constante, uma mudança na taxa de juros atual tem pequeno efeito sobre o produto. A curva *LM* é positivamente inclinada. O equilíbrio está na interseção das curvas *IS* e *LM*.



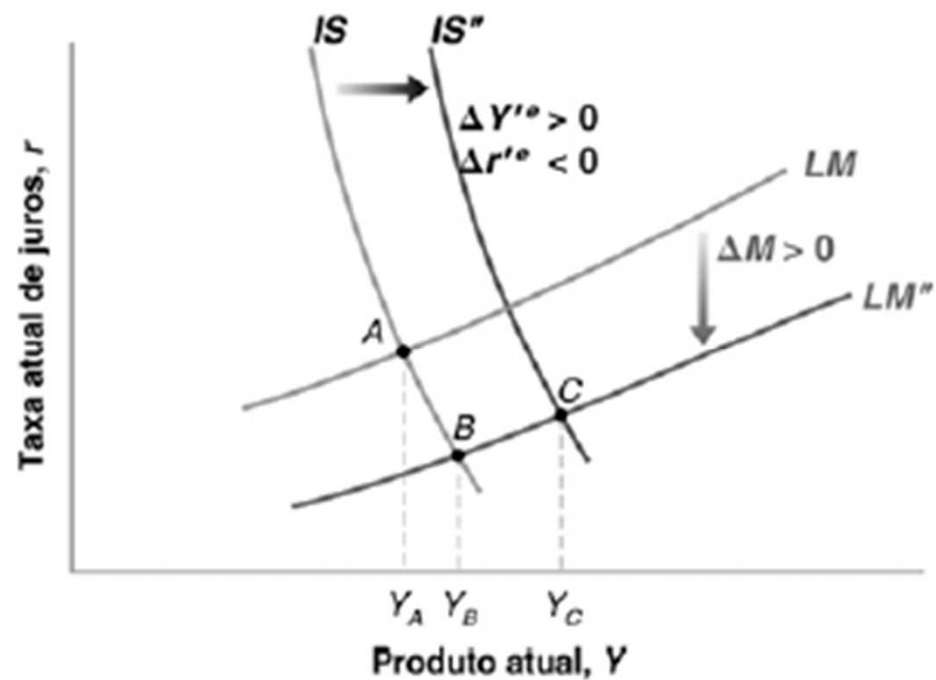
$$IS: Y = A(Y, T, r, Y^e, T^e, r^e) + G \quad LM: \frac{M}{P} = YL(r)$$

Política monetária revisitada

Figura 17.4

Efeitos de uma política monetária expansionista

Os efeitos da política monetária sobre o produto dependem muito de se, e como, as políticas monetárias afetam as expectativas.



Política monetária, expectativas e produto

Capítulo 17: Expectativas, produto e política econômica

Os efeitos da política monetária dependem essencialmente de seu impacto sobre as expectativas:

- Se uma expansão monetária leva investidores, empresas e consumidores a rever suas expectativas de taxas de juros futuras e de produto futuro, então os efeitos da expansão monetária sobre o produto poderão ser muito grandes.
- Mas, se as expectativas não se alterarem, os efeitos da expansão monetária sobre o produto serão pequenos.

Política monetária, expectativas e produto

Capítulo 17: Expectativas, produto e política econômica

Os economistas referem-se a expectativas formadas olhando para a frente como **expectativas racionais**:

As pessoas formam expectativas estudando o curso provável de uma política futura esperada e então deduzindo as implicações dessa atividade futura.

Até o início da década de 1970, os macroeconomistas pensavam sobre expectativas escolhendo uma de duas formas:

- **Instinto animal:** uma expressão introduzida por Keynes, que considerava as expectativas importantes, mas inexplicáveis.
- Regras simples olhando para o passado — **expectativas estáticas** ou **adaptativas**.

A hipótese das expectativas racionais foi um dos desenvolvimentos mais importantes na macroeconomia nos últimos 25 anos.

No curto prazo, a redução do déficit leva a um aumento do produto.

- No médio prazo, a redução do déficit não tem nenhum efeito sobre o produto, mas leva a uma taxa de juros mais baixa e a um investimento mais alto.
- No longo prazo, um investimento maior leva a um estoque de capital maior e, conseqüentemente, a um nível de produto maior.

O papel das expectativas do futuro

Vamos voltar ao que você aprendeu sobre os efeitos de uma redução do déficit no médio prazo e no longo prazo:

- No médio prazo, uma redução do déficit não afeta o produto. Contudo, leva a uma queda da taxa de juros e a um aumento do investimento.
- No longo prazo, um investimento maior leva a um estoque de capital maior e, por isso, a um nível mais elevado de produto.

De volta ao período atual

Uma redução de déficit pode até mesmo aumentar o gasto e o produto, mesmo no curto prazo, se as pessoas levarem em consideração os efeitos benéficos futuros da redução de déficit.

Em resposta ao anúncio de redução de déficit:

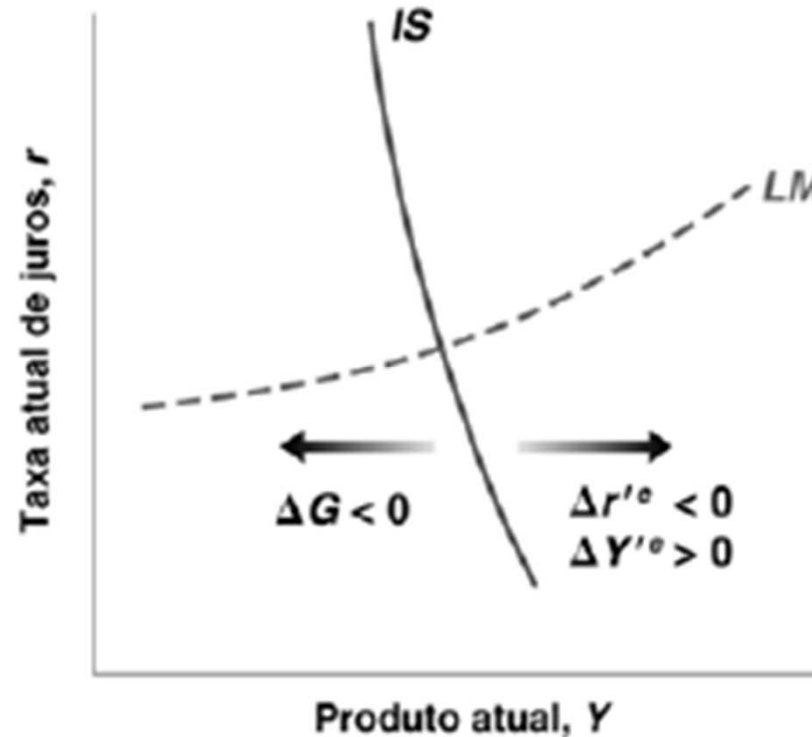
- O gasto atual diminui — a curva IS se desloca para a esquerda.
- O produto futuro esperado aumenta — a curva IS se desloca para a direita.
- E a taxa de juros cai — a curva IS se desloca para a direita.

De volta ao período atual

Figura 17.5

Efeitos de uma redução do déficit sobre o produto atual

Quando os efeitos sobre as expectativas são levados em conta, uma redução dos gastos do governo não necessariamente leva a uma queda do produto.



De volta ao período atual

- Pequenas reduções dos gastos do governo e grandes reduções dos gastos esperados futuros levarão a um aumento maior do produto no período atual — um conceito conhecido como **adiamento** (*backloading*).
- O adiamento, entretanto, pode levar a um problema com a **credibilidade** do programa de redução do déficit — deixando a maior parte da redução para o futuro, não para o presente.
- O governo precisa efetuar um ato de equilíbrio delicado: fazer cortes suficientes no período atual para mostrar um compromisso com a redução do déficit e, ao mesmo tempo, deixar para o futuro cortes suficientes para reduzir os efeitos adversos sobre a economia no curto prazo.

A Irlanda passou por dois grandes programas de redução do déficit na década de 1980.

Tabela 1 Indicadores fiscais e outros indicadores macroeconômicos — Irlanda, 1981–1984 e 1986–1989

	1981	1982	1983	1984	1986	1987	1988	1989
1. Déficit orçamentário (% do PIB)	-13,0	-13,4	-11,4	-9,5	-10,7	-8,6	-4,5	-1,8
2. Taxa de crescimento do produto (%)	3,3	2,3	-0,2	4,4	-0,4	4,7	5,2	5,8
3. Taxa de desemprego (%)	9,5	11,0	13,5	15,0	17,1	16,9	16,3	15,1
4. Taxa de poupança das famílias (% da renda disponível)	17,9	19,6	18,1	18,4	15,7	12,9	11,0	12,6

De volta ao período atual

Em resumo, a mudança do produto como resultado de uma redução do déficit depende:

- Da credibilidade do programa
- Do cronograma do programa
- Da composição do programa
- Do estado inicial das finanças do governo.

Palavras-chave

- gasto privado agregado, ou gasto privado
- expectativas racionais
- instinto animal
- expectativas adaptativas
- adiamento (*backloading*)
- credibilidade