

Disciplina: Pensamento Econômico Contemporâneo

Docente: [Paulo Victor da Fonseca](#)

Contato: paulo.fonseca@udesc.br

Página da disciplina: [Pensamento Econômico Contemporâneo](#)



O texto que segue não tem a menor pretensão de originalidade. Ele serve apenas como registro dos principais princípios, conceitos e técnicas analíticas que são trabalhados em sala de aula.

1 Inconsistência dinâmica de políticas monetárias de baixa inflação

Em 1977, Kydland e Prescott mostraram que a incapacidade dos formuladores de política econômica em se comprometerem a uma regra de política monetária de inflação baixa pode levar a uma inflação excessivamente alta, mesmo que não haja um trade-off estável de longo prazo entre produto e inflação.

A observação básica é que se a expectativa inflacionária dos agentes privados é baixa, de forma que o custo marginal de gerar inflação adicional também seja baixa, os formuladores de política econômica irão adotar políticas expansionistas para estimular o produto acima do nível natural.

No entanto, dado que agentes privados racionais sabem da existência desse incentivo, eles não irão esperar uma inflação baixa.

O resultado final é que a capacidade do formulador de política econômica de adotar políticas discricionárias resulta em inflação sem que haja aumento no nível de produto.

1.1 Hipóteses

1. Políticas monetárias tem efeitos reais.
2. As expectativas inflacionárias afetam o comportamento do produto agregado.
3. O nível de produto de preço flexível é menor que o nível socialmente ótimo.

Assumiremos uma curva de oferta agregada de Lucas:

$$y = y^n + b(\pi - \pi^e), \quad b > 0. \quad (1)$$

Assumimos que y^n (o nível de produto de preços flexíveis) é menor que o produto Walrasiano, y^* .

Kydland e Prescott assumem que uma inflação acima de um dado nível é custoso, e que o custo marginal da inflação aumenta quando a inflação aumenta. Uma forma de captar estas hipóteses é assumir uma função objetivo de bem estar social quadrática no produto e na inflação.

O formulador de política econômica minimiza:

$$L = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2, \quad y^* > y^n, \quad a > 0. \quad (2)$$

O parâmetro a reflete a importância do produto e inflação no bem-estar social.

O formulador de política pode influenciar demanda agregada. Como não há incerteza, podemos pensar em termos de a autoridade monetária escolhendo diretamente a inflação - minimizar (2) sujeito à restrição (1).

1.2 Implicações do modelo

Vamos considerar duas formas com que a política monetária e as expectativas de inflação podem ser determinadas.

1. Autoridade monetária faz um comprometimento crível acerca do que será a inflação antes que as expectativas inflacionárias sejam determinadas.

Como este comprometimento é crível, a expectativa inflacionária é igual à inflação observada e, portanto:

$$y = y^n.$$

Portanto, o problema do Banco Central é escolher o valor de π para minimizar:

$$L = \frac{1}{2}(y^n - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2.$$

Portanto, a solução é dada por $\pi = \pi^*$.

2. Banco Central determina a taxa de inflação tomando as expectativas inflacionárias como dadas. Isto pode ocorrer tanto se a expectativa de inflação for determinada antes da inflação corrente, ou se π e π^e são determinadas simultaneamente.

Neste caso, o objetivo da autoridade monetária é minimizar:

$$\min_{\pi} \frac{1}{2} [y^n + b(\pi - \pi^e) - y^*]^2 + \frac{1}{2} a(\pi - \pi^*)^2. \quad (3)$$

A condição de primeira ordem é dada por:

$$[y^n + b(\pi - \pi^e) - y^*]b + a(\pi - \pi^*) = 0.$$

Resolvendo para π , temos:

$$\begin{aligned} \pi &= \frac{b^2\pi^e + a\pi^* + b(y^* - y^n)}{a + b^2} \\ &= \pi^* + \frac{b}{a + b^2}(y^* - y^n) + \frac{b^2}{a + b^2}(\pi^e - \pi^*). \end{aligned}$$

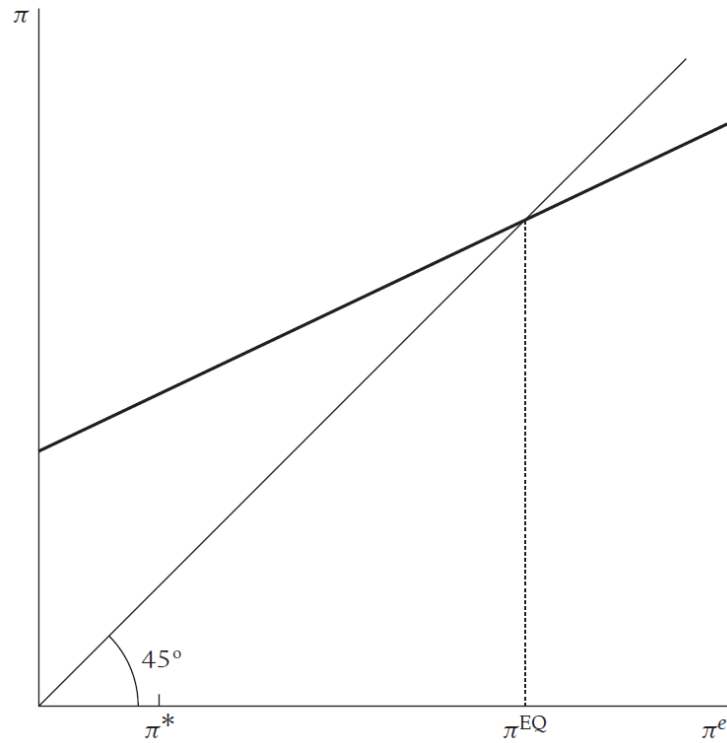


Figura 1: Determinação da inflação na ausência de comprometimento. Fonte: Romer (2018).

A Figura 1 mostra a escolha de π pela autoridade monetária como uma função de π^e . A curva é positivamente inclinada, com uma inclinação menor que 1. A figura e a equação de determinação de inflação mostra o incentivo por parte da autoridade monetária para adotar uma política expansionista. Se os agentes esperam que o Banco Central escolha a taxa ótima de inflação, π^* , então o custo marginal de uma inflação levemente mais elevada é zero e o

benefício marginal do produto mais alto resultante é positivo. Portanto, nesta situação, o formulador de política escolhe uma taxa de inflação maior que π^* .

Como não há incerteza neste modelo, o equilíbrio requer que a expectativa de inflação e a inflação observada sejam iguais. Como evidenciado pela Figura 1, existe uma única taxa de inflação que satisfaz essa condição. Se temos que $\pi = \pi^e$, então:

$$\begin{aligned}\pi^e &= \pi^* + \frac{b}{a}(y^* - y^n) \\ &\equiv \pi^{EQ}.\end{aligned}$$

Se a expectativa de inflação excede este nível, então, a inflação observada é menor que a esperada pelos agentes e, portanto, a economia não está em equilíbrio. De forma similar, se π^e é menor que π^{EQ} , então, π excede π^e .

Portanto, o único equilíbrio é quando π e π^e são iguais a π^{EQ} e, portanto, y se iguala a y^n . Em resumo, **tudo que o poder de discricção da autoridade monetária faz é aumentar a inflação sem afetar o produto agregado.**

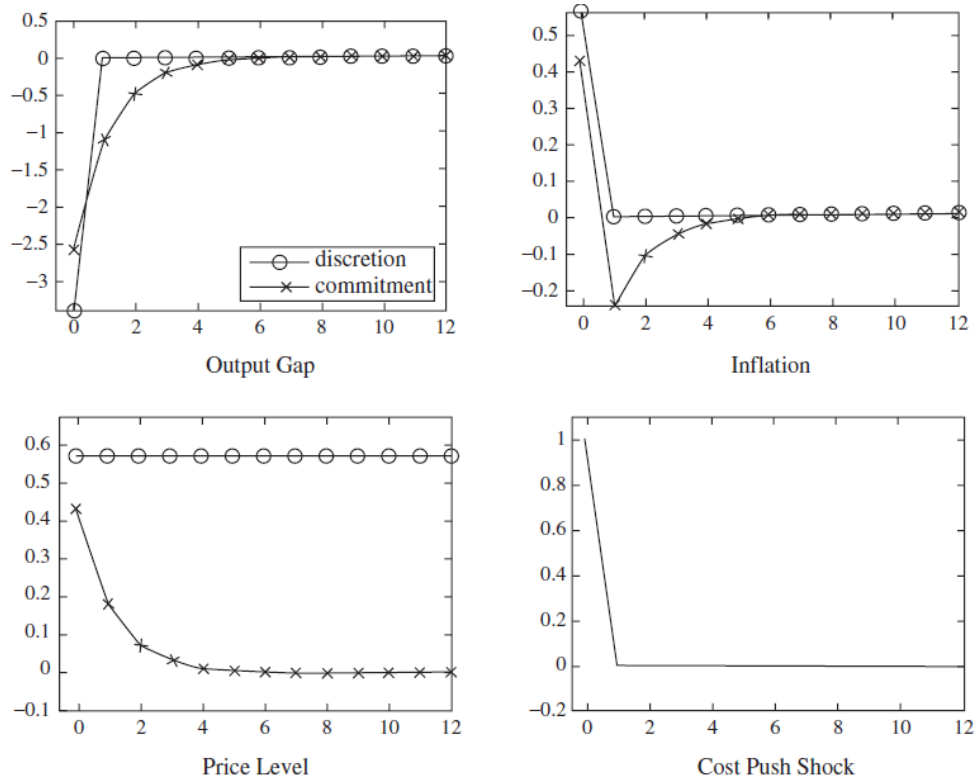


Figura 2: Resposta ótima a um choque transitório de oferta. Fonte: Gali (2008).

Referências

- [1] GALÍ, J. Monetary policy, inflation, and the business cycle: An introduction to the New Keynesian framework. Princeton University Press, 2008.
- [2] ROMER, D. Advanced Macroeconomics. 5.ed. New York, NY: McGraw-Hill Education, 2018.