

4

Dilema de política monetária

4.1.

Definições

Nesta seção daremos algumas definições em relação ao que queremos dizer por dilema de política monetária para na seção seguinte mostrar alguns teoremas referentes a existência ou não de dilema de política monetária na economia com ou sem dolarização.

Definição 1: Um equilíbrio é implementável quando não contradiz nenhuma das equações estruturais da economia.

Definição 2: Equilíbrio sem dilema de política monetária é aquele equilíbrio em que todas as variáveis que entram na função de perda e podem ser afetadas por política monetária são iguais a zero em todos os períodos.

Definição 3: Não haverá dilema de política monetária quando o equilíbrio sem dilema de política monetária for implementável.

4.2.

Teoremas

Nesta seção mostraremos alguns teoremas em relação a existência ou não de dilema de política monetária na economia com e sem dolarização. Estaremos nos concentrando no caso em que $x^* > 0$ será visto no capítulo seguinte quando resolvermos o problema de maximização da autoridade monetária. O resultado mais interessante é o caso em que os dois setores da economia têm o mesmo grau de rigidez de preços. Nesse caso, não haverá dilema de política monetária na economia sem dolarização enquanto que na economia dolarizada o dilema de política monetária continuará existindo. Isso mostra que quando existem dois setores que entram de forma distinta no índice geral de consumo a simples dolarização da economia traz dilema de política monetária. Abaixo listaremos os teoremas. Os teoremas 1 e 2 já foram mostrados em outros trabalhos (Woodford (2003)) enquanto que o teorema 3 é uma contribuição do presente.

Das definições acima podemos provar os seguintes teoremas:

Teorema 1: Numa economia não dolarizada em que o grau de rigidez de preços é diferente entre os setores e a taxa de câmbio real natural não é uma constante, haverá dilema de política monetária.

Teorema 2: Numa economia não dolarizada em que o grau de rigidez de preços e o tamanho são os mesmos entre os setores não haverá dilema de política monetária.

Teorema 3: Numa economia dolarizada em que $\alpha_d > 0$ e $\alpha_e > 0$, o equilíbrio sem dilema de política monetária não será implementável, independentemente do fato dos setores terem ou não o mesmo grau de rigidez

As provas para esses teoremas serão dadas no apêndice. Vemos que quando há simetria no grau de rigidez de preços entre os setores, a economia dolarizada exibe grandes diferenças em relação à economia sem dolarização. A primeira delas é que a taxa de câmbio nominal entra na definição da inflação geral, dado que a inflação externa é medida em termos de moeda externa. Isso faz com que não haja mais uma relação proporcional entre a inflação geral e o hiato do produto mesmo quando há simetria no grau de rigidez de preços, como há no caso em que não há dolarização e há simetria no grau de rigidez de preços.

A segunda diferença é que a variável que entra na função de perda do consumidor é a taxa de inflação externa medida em dólares. Isso ocorre porque essa taxa de inflação é a que está ligada a variabilidade do nível de produção entre as firmas do setor externo e é essa variabilidade no nível de produção individual das firmas que interessa para a perda do consumidor nesse modelo. Isso implicará que a função de perda da economia, quando o grau de rigidez de preços é o mesmo entre os setores, dependa das inflações setoriais se forma específica e não mais da inflação geral.

As diferenças explicadas nos parágrafos anteriores conjugadas com a existência de um mercado para a moeda externa fazem com que o equilíbrio em que as taxas de inflações setoriais, o hiato do produto e o hiato da taxa de câmbio real são estabilizados não seja possível de se implementar, pois o mesmo leva a uma contradição entre as equações estruturais da economia. A contradição é que esse equilíbrio exigirá que haja uma determinada relação entre as variáveis exógenas afetando a economia, que não tem nenhum motivo a priori para ser verdade.

A intuição por trás desses resultados é que o trade-off entre estabilização das inflações setoriais e estabilização da taxa de câmbio real continuará existindo numa economia dolarizada em que o grau de rigidez de preços é o mesmo entre os setores.