

1 Introdução

“ ... the independence of central banks in their choice of the means with which to pursue this goal has also increased. An implication would seem to be that it is now widely accepted that the choice of monetary policy to achieve a target path of inflation is a problem that can be, and indeed ought to be, separated from other aspects of government policy, such as the choice of fiscal policy. But is this really so clear?”
Woodford (2001)

As discussões acerca do melhor modo de gerir a política monetária usualmente não consideram a possibilidade do uso conjunto de um instrumento fiscal. A hipótese mais comum assumida é de que o gasto público é exógeno, ou mesmo que não existe governo na economia¹. Assim, a caracterização da política monetária ótima implicitamente deveria ser independente da gestão das demais políticas adotadas pelo governo, o que supostamente traria maior credibilidade e eficiência no processo de busca das próprias metas pré-especificadas.

No mesmo sentido, existe a desconsideração da interferência monetária por parte dos estudos que visam caracterizar a política fiscal ótima². Ou seja, fica novamente subentendida a existência da independência entre o melhor modo de gestão da política fiscal e o comportamento paralelo da autoridade monetária.

Assim, as linhas de pesquisa sobre política monetária ótima e política fiscal ótima desenvolveram-se paralelamente ao longo do tempo. Os trabalhos que buscam formas de combinar o uso destes dois instrumentos para fins de estabilização macroeconômica são escassos. Ainda assim, os que o fazem

¹ Uma referência interessante é Clarida *et alii* (1999), a qual faz uma resenha dos resultados obtidos na literatura Novo-Keynesiana de política monetária ótima e considera que o gasto fiscal é uma variável exógena, tal como um choque de preferência.

² Por exemplo, veja Taylor & Woodford (1999) para um apanhado sobre política fiscal ótima.

analisam as políticas fiscal e monetária ótimas se focando na qualificação da política fiscal ótima quanto às trajetórias dos impostos sobre trabalho, consumo e/ou capital, como Correia *et ali* (2001), por exemplo. No entanto, nosso interesse é diverso. Ele se concentra numa outra especificação da política fiscal, ou seja, o gasto público como instrumento de estabilização das flutuações econômicas.

Comportamentos por parte do governo que desconsideram a interferência do lado fiscal no monetário, e vice-versa, frequentemente trazem resultados inesperados. Por exemplo, quando um aumento na taxa de juros gera uma elevação da inflação, como na vasta literatura de dominância fiscal³. Nosso estudo, porém, não se insere nesta literatura no sentido que não temos restrições fiscais à gestão da política monetária. Aqui o instrumento fiscal será usado concomitantemente ao instrumento monetário para fins de estabilização da economia, como mencionado.

O modo com o qual se faz uso do gasto público e dos juros nominais como instrumentos de política econômica é um antigo tema de debate para os acadêmicos e formuladores de políticas. A neutralização das flutuações macroeconômicas de curto prazo vale-se diretamente de como são geridas as políticas fiscal e monetária. Por serem diferentes os canais de transmissão destas políticas no mundo real, justifica-se a tentativa de conjunção das suas ações.

Neste trabalho, nos propomos a avaliar a caracterização do uso conjunto ótimo das políticas fiscal e monetária, bem como avaliar o comportamento da curva de ganho de bem estar fruto desta cooperação. Para isso, introduzimos o gasto público como instrumento de política no arcabouço da economia. Um modelo intertemporal simples para uma economia fechada foi utilizado para este objetivo, vale mencionar a incorporação da rigidez de preços e a concorrência imperfeita no setor produtivo.

A política fiscal neste trabalho possui impacto duplo na demanda agregada, consequência direta do modo com qual incorporamos o papel do gasto público. Tentamos com isso introduzir mais realismo no efeito desempenhado pela autoridade fiscal na economia. Tradicionalmente a literatura considera que o gasto público altera a demanda agregada por ser um de seus componentes, ou seja,

³ Por exemplo, o recente estudo sobre dominância fiscal e o regime de metas para inflação de Blanchard (2003). Outro estudo desta literatura em que a elevação da taxa de juros implica em aumento na taxa de inflação é Loyo (2000).

através da condição de equilíbrio do mercado de bens. Um exemplo deste efeito seria o governo contratar mão de obra para enterrar e desenterrar garrafas pura e simplesmente. Deste modo, elevaria a demanda agregada, e conseqüentemente alteraria o produto de curto prazo. Este tipo de política fiscal é bastante mencionado na literatura keynesiana⁴.

Introduzimos neste trabalho um papel mais rico para o gasto público. Assim, o governo provê bens públicos, os quais elevam o bem estar dos consumidores. Além disso, os mesmos bens públicos podem gerar externalidade positiva ou negativa na cesta de consumo escolhida privadamente. Ou seja, a política fiscal gera um efeito indireto no consumo privado com influência subseqüente na demanda agregada.

Assim, o instrumento de política fiscal possui um papel específico no bem estar social dado que os agentes consideram não apenas o nível de provisão do bem público, mas também a externalidade gerada por ele. Ou ainda, há dois efeitos de atuação fiscal na demanda agregada, um direto e outro indireto.

Alguns trabalhos recentes consideram as políticas fiscal e monetária ótimas⁵. O artigo de Benigno & Woodford (2003) é o que mais se aproxima deste trabalho. Porém, eles adotam a taxação distorciva sobre as firmas como variável de escolha da política fiscal. Ao mesmo tempo, não existe o papel adicional do bem público, bem como da externalidade no bem estar social.

Freqüentemente, na literatura acadêmica, a avaliação das flutuações macroeconômicas é traduzida através da especificação de uma função de perda *ad hoc*. Esta normalmente penaliza as variâncias da inflação e do hiato do produto, ponderando-as. A partir daí, são tiradas implicações normativas acerca de o que seria o melhor a fazer com o instrumento de política.

Neste trabalho obtemos a função de perda da economia a partir dos próprios microfundamentos que caracterizam os problemas de ótimo do consumidor e do produtor. Vale mencionar que como introduzimos o papel adicional do gasto público no bem estar do consumidor, a função de perda da economia atentará para este novo componente. A partir daí, caracterizamos as políticas fiscal e monetária

⁴ Veja, por exemplo, Keynes (1936).

⁵ Por exemplo, Correia *et ali* (2001), Schmitt-Grohé & Uribe (2001) e Siu (2001) incorporam rigidez de preços de modo diverso e a política fiscal é feita através de variações nos impostos.

ótimas. Ou seja, a gestão simultânea dos juros nominais e dos gastos será ótima se a perda social desta economia for mínima.

As políticas fiscal e monetária ótimas são representadas por dois critérios de metas. As autoridades fiscal e monetária devem gerir seus instrumentos de forma que estes dois critérios sejam obedecidos simultaneamente em todos os períodos. Isto feito, teremos a otimalidade nas repostas do gasto público e da taxa de juros aos choques que ocorrem na economia.

A gestão conjunta ótima das políticas fiscal e monetária gera sempre ganho de bem estar em relação a fazer a política monetária ótima isoladamente, dado o comportamento da autoridade fiscal independente das condições vigentes na economia. Quanto maior a potência da política fiscal, maior o ganho do uso do gasto público para estabilizar a economia, conjuntamente com o instrumento monetário. À medida que esta potência aumenta existe uma substituição nas políticas ótimas do instrumento monetário pelo fiscal, agora mais atuante.

O trabalho prossegue da seguinte forma. O capítulo 2 apresenta a caracterização do modelo e a aproximação da função de perda. As curvas de demanda e oferta agregadas são derivadas a partir dos problemas de ótimo do consumidor e do produtor, aqui reconstruídos sob novas hipóteses.

A derivação das políticas ótimas está apresentada no capítulo 3. É explicitada, também, a regra ótima no caso em que a política fiscal é exógena e conseqüentemente independente da política monetária. Os resultados da simulação fornecidos pelo modelo estão no capítulo 4, bem como a avaliação da curva de ganho de bem estar resultante das políticas ótimas. Finalmente, um breve apanhado dos resultados está exposto no capítulo 5.