

5 Conclusão

O objetivo deste trabalho consistiu em caracterizar as políticas fiscal e monetária ótimas, bem como avaliar o comportamento da curva de ganhos potenciais auferidos pela cooperação destas políticas. Ou seja, determinar quais são as melhores respostas conjuntas dos instrumentos aos choques econômicos e analisar como os benefícios em dispor destes dois instrumentos se modificam para diferentes políticas e potências fiscais.

Para isso, reconstruímos um modelo intertemporal em que o gasto público tem um papel particular em relação à literatura correlata. Este consiste em que não apenas o gasto público tem um efeito na demanda agregada através da condição de equilíbrio do mercado de bens, mas o provimento de bens públicos gera um efeito complementar ou substituto no consumo privado (externalidade positiva ou negativa), e conseqüentemente altera a demanda agregada. Além disso, variações do gasto público geram mudanças no bem estar social, diretamente através do próprio movimento do instrumento e indiretamente pela influência na escolha da cesta privada de bens.

As políticas fiscal e monetária ótimas são caracterizadas por dois critérios de metas, como em Benigno & Woodford (2003). Se estes condicionantes são obedecidos simultaneamente a cada período, teremos um equilíbrio que envolve as respostas ótimas dos instrumentos aos choques ocorridos. Deste modo, as autoridades devem se comprometer a cumprir ambos os critérios em todos os momentos.

Interessante destacar o comportamento inercial dos instrumentos fiscal e monetário sob as políticas ótimas, ou seja, o modo com o qual as autoridades manipularam estes instrumentos no passado interfere na escolha ótima do instrumento no presente. Em outras palavras, o melhor a fazer é utilizar os instrumentos com menor amplitude e maior persistência, fazendo uso das expectativas dos agentes sobre os próprios movimentos dos instrumentos no

futuro. Este resultado é consequência da característica *forward looking* do modelo, estando presente em vários trabalhos sobre política monetária ótima.

A implementação das políticas fiscal e monetária ótimas sempre gera um ganho de bem estar em relação a fazer a política monetária ótima, dado o comportamento da autoridade fiscal independente das condições econômicas vigentes. A dimensão deste ganho depende da potência da política fiscal e do comportamento da autoridade fiscal no caso de independência das políticas.

Quanto maior a potência da política fiscal, maior o ganho do uso do gasto público para estabilizar a economia, conjuntamente com o instrumento monetário. Dois efeitos estão envolvidos neste raciocínio. Primeiro, no caso de cooperação das políticas, quanto mais potente a política fiscal mais “poderosa” no auxílio à estabilização é o instrumento fiscal. Segundo, no caso de independência, quanto mais potente a política fiscal, mais intensas são as flutuações geradas pelo gasto público, dificultando a gestão da política monetária.

Para separar estes efeitos no ganho de bem estar propusemos analisar a curva de ganho de bem estar quando a autoridade fiscal adota uma política de gasto constante. Deste modo, a política fiscal não gera flutuações adicionais no caso de independência. Ainda neste caso, o ganho da colaboração das políticas é relevante comparativamente aos outros casos analisados para o comportamento da autoridade fiscal para uma série de potências fiscais. Ou seja, é importante que os instrumentos sejam usados de modo conjunto.

A curva de ganho de bem estar não é simétrica em torno da potência da política fiscal nula. Isto, pois o efeito total da política fiscal depende, também, do efeito que o gasto público possui diretamente por ser um dos componentes da demanda agregada. Quando existe externalidade positiva do gasto público no consumo privado, temos a soma de dois efeitos de estímulo na demanda agregada. Por outro lado, quando existe externalidade negativa, os efeitos são contrários, e o resultado de ganho dependerá de qual deles é dominante. Assim, o ganho de bem estar será menor quando o efeito total for reduzido.

Constatamos que à medida que a potência aumenta existe uma substituição nas políticas ótimas do instrumento monetário pelo fiscal, agora mais atuante. Esta substituição dos instrumentos está presente para potências crescentes positivas ou negativas. Observamos, também, que quanto mais errático e/ou menos persistente

for o comportamento da autoridade fiscal, maior o benefício em operar os dois instrumentos de modo conjunto.

Finalmente, vimos que não é possível estimar a dimensão do ganho percentual total de bem estar da gestão conjunta das políticas macroeconômicas, pois utilizamos uma aproximação da função de utilidade. Ainda assim, a colaboração entre as políticas fiscal e monetária sempre gerará um ganho de bem estar positivo.