

Apresentação: Uma Breve Revisão do Novo Consenso Macroeconômico a Partir da Crise de 2007/08: Questionamentos internos acerca da condução da política econômica pós-crise

Lorenzo Costa Miranda

UFT Palmas

July 6, 2024

Objetivos do Artigo

Analisar os debates quanto à revisão pós-crise do *subprime* no Novo Consenso Macroeconômico.

- Evidenciar as controvérsias quanto à estabilidade econômica supostamente gerada pelo Novo Consenso Macroeconômico.

Introdução

- Contexto Histórico
- O que é o Novo Consenso Macroeconômico (NCM)
- Implantação e Consolidação do Regime de Metas de Inflação (RMI)

Portanto, separa-se duas principais hipóteses na reavaliação das teorias:

- As mudanças na condução da política econômica são marginais, não afetando a essência do NCM.
- As políticas monetárias não convencionais são consideradas instrumentos para períodos de ruptura econômica, mas não para períodos nos quais a economia opera de forma eficiente.

Métodos e Arcabouço Teórico

- Busca-se abordar a base teórica do NCM e demonstrar as contraposições de diversos autores como uma forma de debate.
- Estabelecer uma análise comparativa.
- Ressaltar a quebra de paradigmas baseada nos fenômenos resultantes da recessão econômica.

Métodos e Arcabouço Teórico

Novos Clássicos \rightarrow Curva de Lucas \rightarrow Inconsistência temporal da PM
discricionária \rightarrow BC independente \rightarrow RMI

- Novos Keynesianos \rightarrow Curva de Phillips com rigidez de preços e IS "forward looking" \rightarrow RMI
- Ciclo Reais de Negócios \rightarrow Regra de Taylor \rightarrow Ancora nominal (inflação) e instrumento de política monetária (taxa de juros e comunicação) \rightarrow RMI

Métodos e Arcabouço Teórico

Os 8 princípios do NCM

- A inflação é sempre e em toda parte um fundamento monetário.
- A estabilidade de preços traz benefícios importantes.
- Não existe compromisso de longo prazo entre desemprego e inflação.
- As expectativas desempenham um papel crucial na determinação da inflação e na transmissão da política monetária à macroeconomia.
- As taxas de juros reais precisam subir com o aumento da inflação, ou seja, o princípio de Taylor.

Métodos e Arcabouço Teórico

- A política monetária está sujeita ao problema da inconsistência temporal.
- A independência do Banco central ajuda a melhorar a eficiência da política monetária.
- O compromisso com uma âncora nominal forte é fundamental para produzir bons resultados de política monetária.

Contribuição do Artigo

Política Monetária

- Metas de inflação baixas são danosas à efetividade da política monetária anticíclica.
- Crítica quanto a utilização de um único índice para sugerir a inflação quando este é comparado com o produto ou o preço dos ativos.
- Aceitava-se a *doutrina greenspan* no que tange a conduta da política monetária. Mishkin propõe a utilização de políticas macroprudenciais e Woodford sugere uma nova meta ao RMI.

Contribuição do Artigo

Taylor, entretanto, discorda tanto da regulamentação macroprudencial, quanto ao gerenciamento do risco. Ele defende que a política monetária deveria continuar usando a regra de condução de Taylor, como foi durante a década de 1990, que garantiu a estabilidade do nível de preços, do produto e das condições financeiras por todo esse tempo. Porém, no pré-crise de 2008 a taxa de juros de curto prazo estava extremamente baixa, ampliando o crédito ao setor imobiliário e gerando mais risco.

- Política de sinalização, ou gestão de expectativas, proposta por Eggertsson e Woodford.
- Comunicação do Banco central com o público.

Contribuição do Artigo

Política Financeira

Desde 1970 passou a ser deixada de lado em relação à política monetária, Segundo a irrelevância teórica da intermediação financeira. Sofreu um certo abandono da supervisão como uma ferramenta macroeconômica.

- Inicialmente foi atribuída o *princípio Tinbergen* de modo que a política financeira foi substituída pela regulamentação microprudencial das instituições depositárias. Dessa forma, mostrou-se vulnerabilidade da política monetária no pré-crise e não houve redução de risco.
- Mishkin contrapõe a *doutrina Greenspan* e afirma que a regulamentação microprudencial não é ideal para as situações de falha de mercado. Blanchard também critica essa ponto.

Contribuição do Artigo

- Quebra da dicotomia entre a política monetária e a política financeira.
- Rejeita-se o princípio de Tinbergen. Coordenação entre os instrumentos monetários e prudenciais.
- Taylor ainda critica a utilização de políticas regulatórias. A taxa de juros é o melhor instrumento.

Contribuição do Artigo

Política Fiscal

Inicialmente, a política fiscal foi subestimada pelas críticas dos monetaristas e novo-clássicos por causa do efeito *crowding out* que reduziu a sua prioridade em detrimento da regra de controle orçamentário para dar suporte à estabilização de preços.

- Em crises, é um importante instrumento anticíclico. Nesses momentos, dada as expectativas baixas, pouca força crítica havia para operação da política fiscal.
- Com os gastos, é questão de tempo para ocorrer a monetização de dívida.
- Default da dívida sempre gera desestabilização dos preços.
- Mikshin afirma que só em crise a política fiscal é cogitável. Blanchard reforça o papel anticíclico dessa política.

Contribuição do Artigo

Política Cambial

A crise resultou em grande volatilidade do fluxo de capitais nas economias, principalmente naquelas em que havia abertura da conta de capitais, atividade econômica menos diversificada e mercados financeiros mais densos, isto é, economias em desenvolvimento no geral, que acabou por desestabilizar o câmbio delas.

- RMI como determinante da política cambial. Porém, nos países emergentes a situação é diferente.
- Em crises, esses países necessitam intervir no mercado cambial. Porém Ostry é contrário em prol da política monetária.
- Meta da taxa de câmbio real e a intervenção estatal como componentes do RMI.
- Após crise de 2008, o FMI aceitou controles de capitais em circunstâncias específicas.

Contribuição do Artigo

Revisão dos Modelos DSGE

Mikshin questiona a validade de duas hipóteses normalmente adotadas.

- Crítica à política monetária ótima, a partir da maximização de uma função linear quadrática dos desvios de inflação e do produto.
- A segunda questão é a necessidade dos modelos DSGE incorporarem possibilidades de fricções financeiras e abandonarem a estrutura de agente representativo.
- Proposta de Woodford.