Macroeconomia Dinâmica

A economia descentralizada: a dinâmica do consumo

João Ricardo Costa Filho

Modelos

Sobre modelos

Good ideas shine far more brightly when supported by good models

Avinash Dixit (“The making of Economic Policy", 1996, p. 17)

All models are wrong.

George Box

Models are to be used, not believed.

Henri Theil (“Principles of Econometrics", 1971, p. vi)

A economia descentralizada

Mercados e agentes

- No modelo “a la” Ramsey (1928), Cass (1965) e Koopmans (1965), nós trabalhamos com apenas **um agente** realizando todas as decisões: de consumo, de investimento, lazer, trabalho, investimento e acúmulo de capital, o chamado **planejador central** (Wickens 2012).

Mercados e agentes

- No modelo “a la” Ramsey (1928), Cass (1965) e Koopmans (1965), nós trabalhamos com apenas **um agente** realizando todas as decisões: de consumo, de investimento, lazer, trabalho, investimento e acúmulo de capital, o chamado **planejador central** (Wickens 2012).
- Alternativa: introduzir famílias e empresas que interagem em mercados.
  - **Famílias**: tomam as decisões de consumo, são donas das empresas, ofertam trabalho e poupam em ativos financeiros.
  - **Empresas**: produzem, investem, demandam trabalho, tomam emprestado a poupança das famílias, pagam salários e distribuem lucros.

Mercados e agentes

- No modelo “a la” Ramsey (1928), Cass (1965) e Koopmans (1965), nós trabalhamos com apenas **um agente** realizando todas as decisões: de consumo, de investimento, lazer, trabalho, investimento e acúmulo de capital, o chamado **planejador central** (Wickens 2012).
- Alternativa: introduzir famílias e empresas que interagem em mercados.
  - **Famílias**: tomam as decisões de consumo, são donas das empresas, ofertam trabalho e poupam em ativos financeiros.
  - **Empresas**: produzem, investem, demandam trabalho, tomam emprestado a poupança das famílias, pagam salários e distribuem lucros.
- Portanto, agora precisamos definir alguns mercados: mercado de bens e serviços, mercado de trabalho e mercado de capitais.

Consumo

As decisões (intertemporais) sobre o consumo (Wickens 2012)

A família representativa maximiza o valor presente da utilidade esperada,

$$\max_{\{c_{t+s}, a_{t+s}\}} V_t = \sum_{s=0}^{\infty} \beta^s U\left(c_{t+s}\right), \tag{1}$$

s.a.

$$\Delta a_{t+1} + c_t = x_t + r_t a_t \tag{2}$$

com $U_t' > 0$, $U_t'' < 0$, $0 < \beta = 1/(1+\theta) < 1$ e onde a_t representa o estoque líquido de ativos financeiros no começo do período t, que têm taxa de retorno r_t e x_t é a renda (exógena, por enquanto).

- Note que no período t, as famílias escolhem $\{c_t, a_{t+1}\}$, ou seja, a_t é dado.

As decisões (intertemporais) sobre o consumo (Wickens 2012)

- Note que no período t, as famílias escolhem $\{c_t, a_{t+1}\}$, ou seja, a_t é dado.
- Em $t+1$, as famílias escolhem $\{c_{t+1}, a_{t+2}\}$ e assim por diante.

As decisões (intertemporais) sobre o consumo (Wickens 2012)

- Note que no período t, as famílias escolhem $\{c_t, a_{t+1}\}$, ou seja, a_t é dado.
- Em $t+1$, as famílias escolhem $\{c_{t+1}, a_{t+2}\}$ e assim por diante.
- Note que (i) isso é equivalente à escolha de todo caminho do consumo ao longo do tempo ($\{c_t, c_{t+1}, c_{t+2}, \ldots\}$)

As decisões (intertemporais) sobre o consumo (Wickens 2012)

- Note que no período t, as famílias escolhem $\{c_t, a_{t+1}\}$, ou seja, a_t é dado.
- Em $t+1$, as famílias escolhem $\{c_{t+1}, a_{t+2}\}$ e assim por diante.
- Note que (i) isso é equivalente à escolha de todo caminho do consumo ao longo do tempo ($\{c_t, c_{t+1}, c_{t+2}, \ldots\}$) e (ii) em relação ao modelo anterior, trocamos a escolha sobre o estoque de capital pela de ativos financeiros,

As decisões (intertemporais) sobre o consumo (Wickens 2012)

- Note que no período t, as famílias escolhem $\{c_t, a_{t+1}\}$, ou seja, a_t é dado.
- Em $t+1$, as famílias escolhem $\{c_{t+1}, a_{t+2}\}$ e assim por diante.
- Note que (i) isso é equivalente à escolha de todo caminho do consumo ao longo do tempo ($\{c_t, c_{t+1}, c_{t+2}, \ldots\}$) e (ii) em relação ao modelo anterior, trocamos a escolha sobre o estoque de capital pela de ativos financeiros, introduzimos a taxa de juros

As decisões (intertemporais) sobre o consumo (Wickens 2012)

- Note que no período t, as famílias escolhem $\{c_t, a_{t+1}\}$, ou seja, a_t é dado.
- Em $t+1$, as famílias escolhem $\{c_{t+1}, a_{t+2}\}$ e assim por diante.
- Note que (i) isso é equivalente à escolha de todo caminho do consumo ao longo do tempo ($\{c_t, c_{t+1}, c_{t+2}, \ldots\}$) e (ii) em relação ao modelo anterior, trocamos a escolha sobre o estoque de capital pela de ativos financeiros, introduzimos a taxa de juros e colocamos a restrição orçamentária das famílias, não a de recursos da economia toda.

$$\mathcal{L} = \sum_{s=0}^{\infty} \left\{ \beta^s U\left(c_{t+s}\right) + \lambda_{t+s} \left[x_{t+s} + \left(1 + r_{t+s}\right) a_{t+s} - c_{t+s} - a_{t+s+1} \right] \right\}. \tag{3}$$

C.P.O.:

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial c_{t+s}} = \beta^s U'\left(c_{t+s}\right) - \lambda_{t+s} = 0, \quad s \geqslant 0. \tag{4}$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial a_{t+s}} = \lambda_{t+s}\left(1 + r_{t+s}\right) - \lambda_{t+s-1} = 0, \quad s > 0 \tag{5}$$

A equação de Euler (Wickens 2012)

Ao resolvermos as C.P.O. para $s = 1$, temos:

$$\frac{\beta U'\left(c_{t+1}\right)}{U'\left(c_t\right)}\left(1 + r_{t+1}\right) = 1. \tag{6}$$

Interpretando a equação de Euler

A equação de Euler: problema em dois períodos (Wickens 2012)

$$V_t = U\left(c_t\right) + \beta U\left(C_{t+1}\right). \tag{7}$$

A equação de Euler: problema em dois períodos (Wickens 2012)

$$V_t = U\left(c_t\right) + \beta U\left(C_{t+1}\right). \tag{7}$$

$$0 = \mathrm{d}V_t = \mathrm{d}U_t + \beta \mathrm{d}U_{t+1} = U'\left(c_t\right)\mathrm{d}c_t + \beta U'\left(c_{t+1}\right)\mathrm{d}c_{t+1}, \tag{8}$$

A equação de Euler: problema em dois períodos (Wickens 2012)

$$V_t = U\left(c_t\right) + \beta U\left(C_{t+1}\right). \tag{7}$$

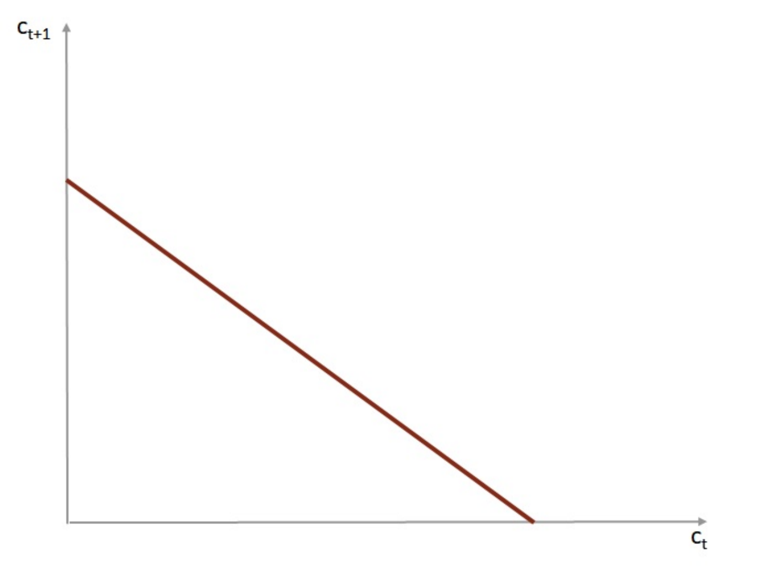
$$0 = \mathrm{d}V_t = \mathrm{d}U_t + \beta \mathrm{d}U_{t+1} = U'\left(c_t\right)\mathrm{d}c_t + \beta U'\left(c_{t+1}\right)\mathrm{d}c_{t+1}, \tag{8}$$

$$\mathrm{d}c_{t+1} = -\frac{U'\left(c_t\right)}{\beta U'\left(c_{t+1}\right)}\mathrm{d}c_t \tag{9}$$

Da equação (6), sabemos que
$\frac{\beta U'(c_{t+1})}{U'(c_t)}(1+r_{t+1}) = 1 \iff \frac{U'(c_t)}{\beta U'(c_{t+1})} = (1+r_{t+1})$. Portanto,

$$\mathrm{d}c_{t+1} = -(1+r_{t+1})\,\mathrm{d}c_t \iff -\frac{\mathrm{d}c_{t+1}}{\mathrm{d}c_t} = 1+r_{t+1}., \qquad (10)$$

A equação de Euler: problema em dois períodos

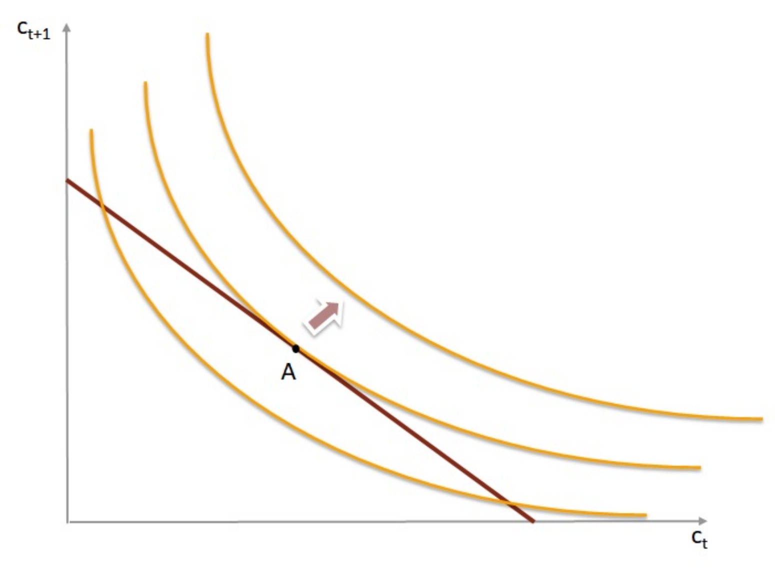


A equação de Euler: problema em dois períodos (Wickens 2012)

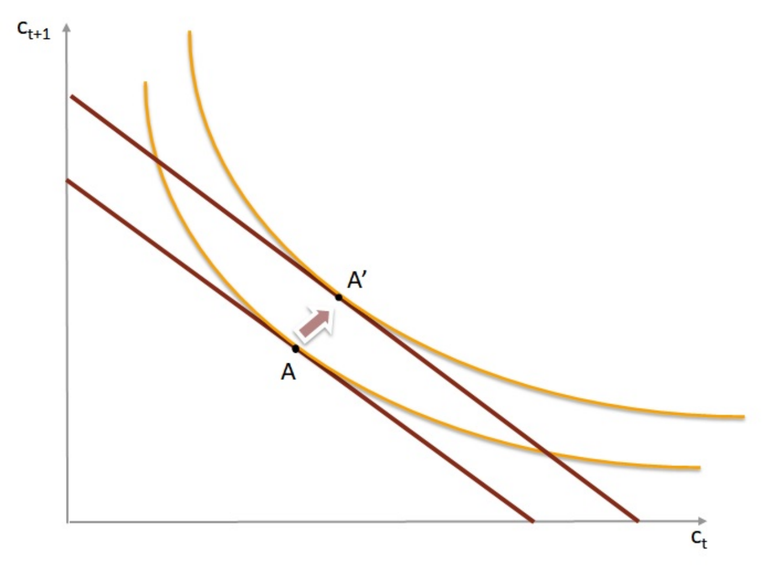
Assuma uma taxa de retorno constante (r). Para encontrarmos onde a restrição orçamentária toca os dois eixos, temos que perceber que o maior valor de c_t ocorre quando $c_{t+1} = 0$ e, analogamente, o maior valor de c_{t+1} ocorre quando $c_t = 0$. Portanto,

$$\begin{aligned} \max c_t &= x_t + \frac{x_{t+1}}{1+r} + (1+r)a_t \\ \max c_{t+1} &= (1+r)x_t + x_{t+1} + (1+r)^2 a_t \end{aligned} \tag{11}$$

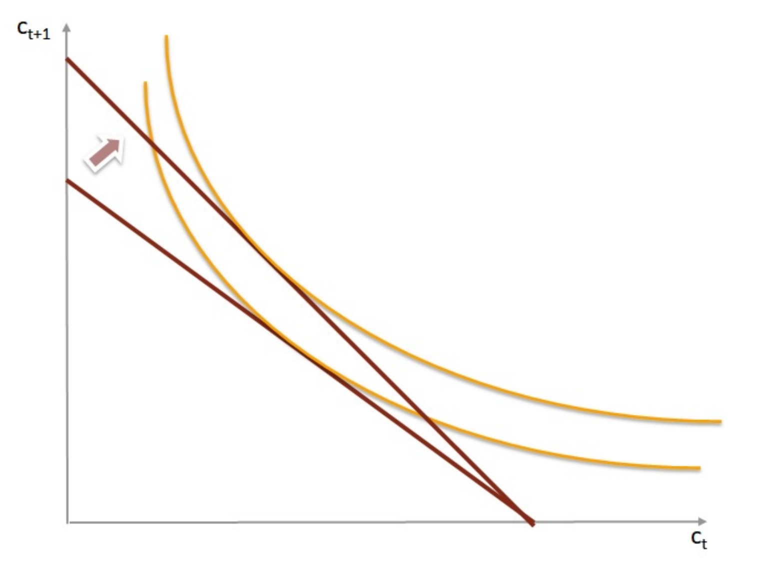
A equação de Euler: problema em dois períodos



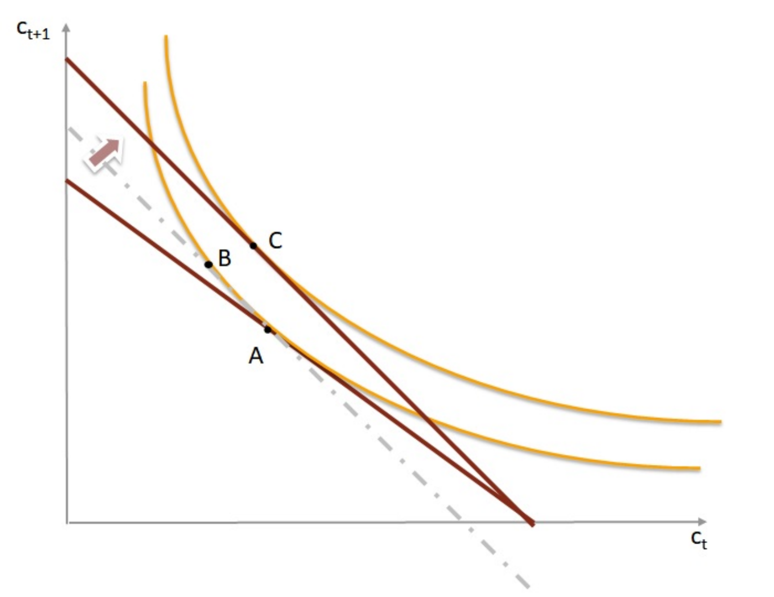
A equação de Euler: problema em dois períodos



A equação de Euler: aumento da taxa de juros



A equação de Euler: aumento da taxa de juros



A equação de Euler: aumento da taxa de juros

- **Efeito substituição**: Ponto A $\rightarrow$ Ponto B (troco consumo hoje por consumo amanhã).
- **Efeito renda**: Ponto B $\rightarrow$ Ponto C (maior juro, maior consumo amanhã, posso não consumir "tanto assim" amanhã).

Trabalhando com a restrição orçamentária intertemporal

A restrição orçamentária intertemporal (Wickens 2012)

As restrições para os períodos t, $t+1$ e $t+2$ são, respectivamente:

$$a_{t+1} + c_t = x_t + (1 + r_t)\, a_t, \tag{12}$$

A restrição orçamentária intertemporal (Wickens 2012)

As restrições para os períodos t, $t+1$ e $t+2$ são, respectivamente:

$$a_{t+1} + c_t = x_t + (1 + r_t)\, a_t, \tag{12}$$

$$a_{t+2} + c_{t+1} = x_{t+1} + (1 + r_{t+1})\, a_{t+1}, \tag{13}$$

A restrição orçamentária intertemporal (Wickens 2012)

As restrições para os períodos t, $t+1$ e $t+2$ são, respectivamente:

$$a_{t+1} + c_t = x_t + (1 + r_t)\, a_t, \tag{12}$$

$$a_{t+2} + c_{t+1} = x_{t+1} + (1 + r_{t+1})\, a_{t+1}, \tag{13}$$

$$a_{t+3} + c_{t+2} = x_{t+2} + (1 + r_{t+2})\, a_{t+2} \tag{14}$$

A restrição orçamentária intertemporal (Wickens 2012)

As restrições para os períodos t, $t+1$ e $t+2$ são, respectivamente:

$$a_{t+1} + c_t = x_t + (1 + r_t)\, a_t, \tag{12}$$

$$a_{t+2} + c_{t+1} = x_{t+1} + (1 + r_{t+1})\, a_{t+1}, \tag{13}$$

$$a_{t+3} + c_{t+2} = x_{t+2} + (1 + r_{t+2})\, a_{t+2} \tag{14}$$

Ao combinarmos (12) e (13), temos:

A restrição orçamentária intertemporal (Wickens 2012)

A equação (15) pode ser reescrita como:

$$\frac{a_{t+2}}{1+r_{t+1}} + \frac{c_{t+1}}{1+r_{t+1}} + c_t = \frac{x_{t+1}}{1+r_{t+1}} + x_t + (1+r_t)\, a_t. \qquad (16)$$

A restrição orçamentária intertemporal (Wickens 2012)

A equação (15) pode ser reescrita como:

$$\frac{a_{t+2}}{1+r_{t+1}} + \frac{c_{t+1}}{1+r_{t+1}} + c_t = \frac{x_{t+1}}{1+r_{t+1}} + x_t + (1+r_t)\, a_t. \tag{16}$$

Podemos reescrever a equação (14) da seguinte forma:

$$\frac{a_{t+3}}{1+r_{t+2}} + \frac{c_{t+2}}{1+r_{t+2}} = \frac{x_{t+2}}{1+r_{t+2}} + a_{t+2}. \tag{17}$$

A restrição orçamentária intertemporal (Wickens 2012)

Ao substituirmos (17) em (18), temos:

$$\frac{a_{t+3}}{(1+r_{t+2})(1+r_{t+1})} + \frac{c_{t+2}}{(1+r_{t+2})(1+r_{t+1})} + \frac{c_{t+1}}{1+r_{t+1}} + c_t = \frac{x_{t+2}}{(1+r_{t+2})(1+r_{t+1})} + \frac{x_{t+1}}{1+r_{t+1}} + x_t + (1+r_t)\,a_t. \tag{18}$$

Se continuarmos substituindo recursivamente $\{a_{t+3}, a_{t+4}, \dots\}$ em (18), teremos:

$$\begin{aligned} W_t &= \frac{a_{t+n}}{\prod_{s=1}^{n-1}(1+r_{t+s})} + \sum_{s=0}^{n-1} \frac{c_{t+s}}{\prod_{s=1}^{n-1}(1+r_{t+s})} \\ &= \sum_{s=0}^{n-1} \frac{x_{t+s}}{\prod_{s=1}^{n-1}(1+r_{t+s})} + (1+r_t)\, a_t. \end{aligned} \tag{19}$$

A restrição orçamentária intertemporal (Wickens 2012)

Se assumirmos uma taxa de juros constante, com $n \to \infty$, como $(1+r)^{n-1}$ cresce mais rápido que a_{t+n}, temos:

$$\begin{aligned} W_t &= \sum_{s=0}^{n-1} \frac{c_{t+s}}{(1+r)^s} \\ &= \sum_{s=0}^{n-1} \frac{x_{t+s}}{(1+r)^s} + (1+r_t)\, a_t. \end{aligned} \tag{20}$$

A condição de transversalidade (Wickens 2012)

$$\lim_{n\to\infty} \beta^n a_{t+n} U'\left(c_{t+n}\right) = 0, \tag{21}$$

e como $U'\left(c_{t+n}\right) > 0$, temos

$$\lim_{n\to\infty} \beta^n a_{t+n} = 0. \tag{22}$$

Temos que:

$$\beta^n = \frac{1}{\prod_{s=1}^{n-1}\left(1 + r_{t+s}\right)} \tag{23}$$

A condição de transversalidade (Wickens 2012)

Finalmente podemos escrever a *no-Ponzi-game condition*:

$$\lim_{n\to\infty} \frac{a_{t+n}}{\prod_{s=1}^{n-1}\left(1+r_{t+s}\right)} \geqslant 0. \tag{24}$$

A função de consumo

O que afeta o consumo das famílias (Wickens 2012)

Façamos uma aproximação da equação de Euler:

$$\begin{aligned}\frac{U'\left(c_{t+1}\right)}{U'\left(c_t\right)} &\simeq 1 + \frac{U''}{U'}\Delta c_{t+1} \\ &= 1 - \sigma\frac{\Delta c_{t+1}}{c_t},\end{aligned} \tag{25}$$

onde $\sigma = -cU''/U$ é o coeficiente de aversão relativa ao risco.

O que afeta o consumo das famílias? (Wickens 2012)

Portanto, ao usarmos a aproximação na equação de Euler, temos:

$$\frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} = \frac{1}{\sigma}\left[1 - \frac{1}{\beta(1 + r_{t+1})}\right] \tag{26}$$

O que afeta o consumo das famílias? (Wickens 2012)

Portanto, ao usarmos a aproximação na equação de Euler, temos:

$$\frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} = \frac{1}{\sigma}\left[1 - \frac{1}{\beta(1 + r_{t+1})}\right] \tag{26}$$

- Se $r_{t+1} = \theta \implies \frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} = 0$. Esse é o equilíbrio de longo prazo.

Portanto, ao usarmos a aproximação na equação de Euler, temos:

$$\frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} = \frac{1}{\sigma}\left[1 - \frac{1}{\beta(1 + r_{t+1})}\right] \tag{26}$$

- Se $r_{t+1} = \theta \implies \frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} = 0$. Esse é o equilíbrio de longo prazo.
- Se $r_{t+1} > \theta \implies \frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} > 0$.

O que afeta o consumo das famílias? (Wickens 2012)

Portanto, ao usarmos a aproximação na equação de Euler, temos:

$$\frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} = \frac{1}{\sigma}\left[1 - \frac{1}{\beta(1 + r_{t+1})}\right] \tag{26}$$

- Se $r_{t+1} = \theta \implies \frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} = 0$. Esse é o equilíbrio de longo prazo.
- Se $r_{t+1} > \theta \implies \frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} > 0$.
- Se $r_{t+1} < \theta \implies \frac{\Delta c_{t+1}}{c_t} < 0$.

O que afeta o consumo das famílias? (Wickens 2012)

Assuma $r_t = r = \theta$ (ou seja, equilíbrio de longo prazo). Podemos substituir c_{t+s} por c_r na equação (20) para obtermos:

$$W_t = \sum_0^\infty \frac{c_t}{(1+r)^s} = \frac{1+r}{r} c_t =$$

$$\sum_0^\infty \frac{x_{t+s}}{(1+r)^s} + (1+r)a_t \iff$$

$$c_t = \frac{r}{1+r} W_t = r \sum_0^\infty \frac{x_{t+s}}{(1+r)^s} + (1+r)a_t.$$

Ou seja, em cada período, o consumo é proporcional à riqueza. Essa equação representa a hipótese da renda permanente de Friedman.

Cass, David. 1965. "Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation." *The Review of Economic Studies* 32 (3): 233–40.

Koopmans, Tjalling C. 1965. "On the Concept of Optimal Economic Growth," in the Econometric Approach to Development Planning, North Holland, Amsterdam."

Ramsey, Frank Plumpton. 1928. "A Mathematical Theory of Saving." *The Economic Journal* 38 (152): 543–59.

Wickens, Michael. 2012. *Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach*. Princeton University Press.