

# 1

## Introdução

O desenvolvimento da teoria macroeconômica ao longo das três últimas décadas pode ser subdividido, *grosso modo*, em duas grandes fases. Em um primeiro momento, os modelos macroeconômicos adquiriram consistência interna, através da adoção da hipótese de expectativas racionais e da incorporação explícita de microfundamentos, culminando na abordagem dos ‘ciclos reais de negócios’. O segundo estágio de desenvolvimento caracterizou-se pela construção de modelos cada vez mais capazes de explicar vários ‘fatos estilizados’ associados às flutuações econômicas e aos efeitos de choques de política, através da consideração de diversas formas de imperfeições de mercado – em particular, da incorporação de: (i) competição imperfeita no mercado de bens; (ii) rigidez nominal de preços e salários; (iii) fricções no mercado de trabalho; (iv) fricções no mercado de crédito. Esse movimento conduziu aos chamados modelos ‘novo-keynesianos’, que passaram a constituir, nos últimos anos, a abordagem padrão na análise das flutuações macroeconômicas de curto prazo. Os ensaios que compõem a presente tese exploram essa abordagem com o objetivo de investigar algumas questões de interesse relativas à condução da política monetária e às características das flutuações cíclicas.

O Capítulo 2 analisa, no contexto de um modelo monetário de equilíbrio geral nos moldes ‘novo-keynesianos’, as propriedades das políticas ótimas de desinflação. Busca-se, em particular, determinar as condições sob as quais: (i) a trajetória ótima de desinflação envolve perdas substanciais de produto; (ii) uma estratégia de desinflação ‘rápida’ é preferível a uma desinflação ‘gradual’. De acordo com os resultados obtidos, a existência de diferentes graus de fricções monetárias e de inércia no produto e na inflação permite justificar diferentes trajetórias ótimas de desinflação, algumas envolvendo queda rápida e indolor da inflação, outras associadas à lenta redução das taxas inflacionárias acompanhada de forte recessão.

No Capítulo 3, investiga-se a relação entre as imperfeições no mercado de crédito e o grau de amplificação de choques na economia associado ao

chamado ‘acelerador financeiro’. A análise baseia-se no modelo do acelerador financeiro desenvolvido por Bernanke, Gertler e Gilchrist (1999), que é estendido para o caso em que dois tipos de imperfeições estão presentes no mercado de crédito; além dos custos de verificação de estado presentes na análise original de Bernanke et al. – que podem ser interpretados como custos judiciais na recuperação de empréstimos inadimplidos –, incorpora-se a existência de falhas no sistema jurídico-legal que favorecem os devedores em detrimento dos credores. A partir de simulações do modelo, conclui-se que a potência do acelerador financeiro na amplificação de choques monetários pode aumentar ou diminuir com as fricções do mercado de crédito, dependendo do nível inicial e do tipo de imperfeição considerada; mais especificamente, a potência do acelerador financeiro aumenta a taxas decrescentes com as imperfeições, podendo convergir para um nível máximo (no caso de custos judiciais de cumprimento de contratos), ou passar a cair após atingir um ponto crítico (no caso de fricções associadas à existência de um ‘viés anticredor’ do sistema jurídico-legal, semelhante ao que Arida, Bacha e Lara-Resende (2005) definem como ‘incerteza jurisdicional’).

Finalmente, o Capítulo 4 investiga empiricamente a relação entre imperfeições no mercado de crédito, amplificação de choques e volatilidade macroeconômica a partir de um painel de dados sócio-econômicos para 62 países. Com base em dados do Banco Mundial, criam-se indicadores dos dois tipos de fricções dos mercados de crédito analisadas no capítulo anterior, associadas, respectivamente, a: (i) falhas no sistema jurídico-legal que favorecem os devedores em detrimento dos credores; (ii) custos no cumprimento dos contratos de empréstimo que implicam a perda, para ambas as partes, de parte do valor contratual – que ‘some’ ao longo do processo judicial. Estima-se, então, um modelo que explica o desvio-padrão da taxa de crescimento do PIB em função dos termos de interação entre esses indicadores de imperfeição, em nível e elevados ao quadrado, e uma medida da volatilidade dos choques monetários na economia, permitindo captar, se for o caso, efeitos não-lineares das fricções financeiras sobre o grau de amplificação dos choques. De acordo com os resultados obtidos, que são consistentes com o modelo apresentado no Capítulo 3, a volatilidade macroeconômica varia de forma não-monotônica com o ‘viés anticredor’ do sistema jurídico-legal, mas parece aumentar com os custos de cumprimento de contratos.