



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA
CONTABILIDADE E SECRETARIADO EXECUTIVO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

CAIO PREDES CORREIA LIMA

ANÁLISE DA EFETIVIDADE DAS POLÍTICAS ANTICÍCLICAS: UMA VISÃO
AUSTRIACA

FORTALEZA
2019

CAIO PREDES CORREIA LIMA

ANÁLISE DA EFETIVIDADE DAS POLÍTICAS ANTICÍCLICAS: UMA
VISÃO AUSTRIACA

Monografia apresentada à
Faculdade de Economia, Administração,
Atuária, Contabilidade e Secretariado
Executivo, como requisito parcial para
obtenção do grau de bacharel em Ciências
Econômicas, sob a orientação do
Professor Dr. Marcelo de Castro Callado

FORTALEZA
2019

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

P933a Predes Correia Lima, Caio.
ANÁLISE DA EFETIVIDADE DAS POLÍTICAS ANTICÍCLICAS: UMA VISÃO AUSTRÍACA
/ Caio Predes Correia Lima. – 2019.
29 f. : il. color.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará,
Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências
Atuariais, Fortaleza, 2019.

Orientação: Prof. Dr. Marcelo De Castro Callado.

1. Política Fiscal. 2. Política Monetária. 3. Teoria Austríaca do Ciclo Econômico (TACE).

I. Título.

CDD 368.01

CAIO PREDES CORREIA LIMA

ANÁLISE DA EFETIVIDADE DAS POLÍTICAS ANTICÍCLICAS: UMA VISÃO
AUSTRÍACA

Esta monografia foi submetida à Coordenação do Curso de Ciências Econômicas, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, outorgado pela Universidade Federal do Ceará – UFC e encontra-se à disposição dos interessados na Biblioteca da referida Universidade.

A citação de qualquer trecho desta monografia é permitida, desde que feito com as normas da ética científica.

Aprovada em: ___/___/_____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Marcelo de Castro Callado
(Orientador)

Msc Guilherme Paiva Pinto
Membro da Banca Examinadora

Msc Marcos Renan Vasconcelos Magalhães
Membro da Banca Examinadora

AGRADECIMENTOS

Queria agradecer primeiramente a Deus, por ter dado a fortaleza necessária para prosseguir mesmo diante das dificuldades. Aos meus pais, minhas irmãs e à minha namorada Natália Mota, pelo amor, incentivo e apoio incondicional. Ao meu orientador Marcelo Callado e aos demais membros da banca, Marcos Renan e Guilherme Paiva, pela orientação, apoio e confiança. E a todos que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação.

RESUMO

O presente trabalho analisa a efetividade das políticas fiscais e monetárias e, por fim, fornece uma visão da escola austríaca frente aos problemas e soluções diante de uma crise econômica. Os países escolhidos para se analisar a efetividade das políticas monetárias e fiscais foram Estados Unidos e Zona do Euro, por terem sido o centro das crises mais importantes das últimas duas décadas. Os dados analisados foram o PIB, taxa básica de juros (nominal) e relação dívida/PIB e foram coletados do Federal Reserve Bank of St. Louis, Banco Central Europeu e Banco Mundial. A metodologia utilizada considerou a eficácia das políticas como sendo o cumprimento das metas estabelecidas, a saber, de sair da recessão. A efetividade seria sair da recessão e voltar a ter estabilidade dos indicadores macroeconômicos no período pré-crise. A metodologia utilizada para se avaliar a Teoria Austríaca dos Ciclos econômicos foi o método indutivo-lógico. Os resultados mostraram que as ferramentas anticíclicas tiveram eficácia em tirar os países da crise mas não efetividade, visto que não houve normalização dos indicadores. Já Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos conseguiu explicar de maneira satisfatória o período analisado e de como as políticas anticíclicas acaba por não resolver o problema no longo prazo.

Palavras-chave: Política Fiscal; Política Monetária; Teoria Austríaca do Ciclo Econômico (TACE).

ABSTRACT

This paper analyzes the effectiveness of fiscal and monetary policies and, finally, provides an insight of the Austrian school to the problems and solutions to an economic crisis. The countries chosen to analyze the effectiveness of monetary and fiscal policies were the United States and the Eurozone, as they were the center of the most important crises of the last two decades. The data analyzed were GDP, base interest rate (nominal) and debt to GDP ratio and were collected from the Federal Reserve Bank of St. Louis, the European Central Bank and the World Bank. The methodology used considered the effectiveness of the policies to be the fulfillment of the established goals, namely, to get out of the recession. The effectiveness would be to get out of the recession and have the stability of the macroeconomic indicators back in the pre-crisis period. The methodology used to evaluate the Austrian Theory of Economic Cycles was the inductive-logical method. The results showed that countercyclical tools were effective in getting countries out of the crisis but not effective, as there was no normalization of indicators. The Austrian Theory of Economic Cycles, however, has been able to satisfactorily explain the period under review and how countercyclical policies do not solve the problem in the long run.

Keywords: Fiscal Policy; Monetary Policy; Austrian Economic Cycle Theory (TACE)

SUMÁRIO

1 – INTRODUÇÃO	10
2 – POLÍTICAS ANTICÍCLICAS E A TACE	12
2.1 Política Monetária	12
2.2 Política Fiscal	13
2.3 Os Ciclos Econômicos	15
2.3.1 – Flutuações Econômicas	15
2.3.2 – A Teoria Austríaca de Ciclos Econômicos	16
3 – A EFETIVIDADE DAS POLÍTICAS MONETÁRIAS E FISCAIS	20
3.1 – Metodologia	20
3.2 – Efetividade das Políticas Monetárias & Fiscais	21
3.2.1 – Estados Unidos	21
3.2.2 – Zona do Euro	23
4 – CONSIDERAÇÕES FINAIS	28
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	29

LISTA DE FIGURAS

Figura 1:Fronteira de Possibilidade de Produção	19
Figura 2:Taxa de Juros x Poupança/Investimento em equilíbrio.....	20
Figura 3:Taxa de Crescimento do Produto Interno bruto dos Estados Unidos (2000-2019) (%) (Trimestral).....	21
Figura 4:Taxa de Juros Nominal dos Estados Unidos (2000-2019) (%) (Diário)	22
Figura 5:Dívida/ PIB dos Estados Unidos (2000-2019) (%) (Trimestral).....	22
Figura 6: Taxa de Crescimento do Produto Interno Bruto da Zona do Euro (2000-2019) (%) (Anual).....	24
Figura 7:Taxa de Juros Nominal da Zona do Euro (2000-2019) (%) (Diário)	24
Figura 8:Dívida/ PIB da Zona do Euro (1998-2015) (%) (Anual)	25

1 – INTRODUÇÃO

A investigação dos motivos que geram o crescimento e, principalmente, o que ocasiona uma recessão, sempre configurou entre os principais tópicos de estudo da ciência econômica. Contudo, não é consenso, entre as diversas correntes de pensamento econômico, as causas que expliquem a origem de uma crise econômica.

Entender corretamente as causas de uma crise econômica tem a sua importância não apenas pelo seu cunho histórico, mas para nortear os formuladores de políticas públicas para que evitem erros futuros, gerando assim um progresso econômico sustentável e contínuo.

Se quanto a origem da crise há um debate acalorado, com especialistas de escolas ditas mais intervencionistas apontando como causa falhas de mercado, e já outras escolas apontando o governo como principal responsável (ou falha de ambos), quanto as soluções a serem implementadas existe um certo consenso na academia, que são as chamadas políticas anticíclicas. Não é objetivo deste trabalho investigar e construir uma profunda crítica das visões de cada escola sobre a origem da crise, mas avaliar a efetividade das políticas fiscais e monetárias e, por fim, analisar uma visão mais heterodoxa, da chamada escola austríaca de economia e sua Teoria Austríaca do Ciclo Econômico (TACE), visto que ela não só tem uma visão contrastante quanto as origens da crise, mas também quanto as soluções apresentadas pelas correntes mais dominantes.

Nos manuais de macroeconomia, políticas anticíclicas são as principais ferramentas utilizadas pelos formuladores de política econômica para se combater uma recessão. A ideia, como próprio nome sugere, é suavizar o ciclo econômico que, na ausência da sua implementação, seria muito impactante, e torná-la em última instância menos dolorosa durante a recessão.

Mais especificamente, a despesa desejada pelas famílias e empresas determina a demanda total por bens e serviços. Quando muda a despesa desejada, a demanda agregada se desloca para esquerda. Se os formuladores de políticas deixarem de reagir, esses deslocamentos na demanda agregada causarão flutuações de curto prazo na produção e no emprego. Como resultado,

os formuladores de políticas monetária e fiscal às vezes usam os instrumentos de que dispõe para tentar contrabalançar esses deslocamentos na demanda agregada e, assim, estabilizar a economia. (MANKIWI, 2013)

Na visão da escola austríaca, é a mudança na quantidade de moeda na economia a causa principal para a existência do ciclo econômico.

A principal falha de todas as tentativas de explicar o *boom* – tendência geral de expansão da produção e de aumento de todos os preços – consiste precisamente em não levar na devida conta as mudanças na quantidade de moeda ou dos meios fiduciários (MISES, 1990, P.772).

Como se percebe, o que para a corrente dominante é uma solução para suavizar ciclos econômicos, na abordagem austríaca é a causa principal do desajuste. Em suma, o remédio seria, na verdade, um veneno.

Por fim, nas análises de políticas fiscais, a abordagem austríaca, apesar de não as considerar como a raiz do ciclo econômico, considera que, para o governo gastar, é necessário antes haver crescimento do setor privado. Sem este não há aquele. Sem a produção de riqueza do setor privado, não há riqueza para ser confiscada e consumida pelo governo.

Nesse contexto, o presente trabalho busca responder ao seguinte problema: as políticas anticíclicas têm tido efetividade? Se não, o diagnóstico da escola austríaca serve como substituto a abordagem da corrente dominante?

Assim, este trabalho foi dividido em três partes além desta introdução e conclusões. A primeira parte apresenta os conceitos de política fiscal e monetárias, seguido dos conceitos da TACE. A segunda mostra a análise de efetividade das políticas monetárias e fiscais. A terceira analisa a visão da escola austríaca, buscando responder o problema central levantado.

Vale destacar que a visão austríaca é baseada no método indutivo lógico. Esse método é divergente do método positivista, normalmente utilizada pela corrente dominante. Mises assim resumiu sobre o método:

“Suas afirmativas e experiências não derivam da experiência. São, como a lógica e a matemática, apriorística. Não estão sujeitas a verificação ou falsificação com base na experiência e nos fatos. São tanto lógica como temporalmente anteriores a qualquer compreensão de fatos históricos. São um requisito

necessário para qualquer percepção intelectual de eventos históricos.” (MISES, 1990, p. 32).

2 – POLÍTICAS ANTICÍCLICAS E A TACE

2.1 Política Monetária

O Banco Central é um dos *players* mais importantes do mercado, pois consegue influenciar a oferta de moeda da economia. A partir desse poder, influencia a demanda agregada da economia, às vezes aumentando e às vezes diminuindo, de acordo com a intenção dos formuladores de política econômica. O Banco Central tem o poder de criar dinheiro, comprar quantidades significativas de títulos públicos e agir como prestador de última instância, visando evitar uma quebra generalizada do sistema financeiro em uma eventual corrida bancária.

Como explica o professor Alex Tabarrok, da George Mason *University*, no longo prazo, o que desenvolve o produto são variáveis microeconômicas, sendo a principal delas a produtividade dos fatores e a qualidade das instituições que regulam o setor privado.¹ A produção é determinada pelas ofertas de capital e trabalho e pela tecnologia de produção disponível. A taxa de juros se ajusta para equilibrar a oferta e a demanda por fundos de empréstimo. Por fim, o nível de preços se ajusta para equilibrar a oferta e a demanda de bens e serviços que são transacionados na unidade monetária vigente, logo, variações na oferta de moeda levam a mudanças proporcionais no nível de preços.

Para Carvalho (2007), A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) estabelece que os preços variam diretamente com a quantidade de moeda em circulação, considerando que a velocidade de circulação da moeda e o volume de transações. Ainda segundo o autor, o valor da moeda ou poder de compra varia inversamente com o nível dos preços dos bens e serviços, pois quanto mais baixos (ou altos) forem os preços dos bens e serviços, maiores (menores) as quantidades que podem ser compradas por uma dada quantia de moeda e, portanto, mais alto (baixo) o poder de compra da moeda.

¹ Ver link:

https://www.youtube.com/watch?v=8b03af6b670&list=PL-uRhZ_p-BM52EbMG1NR1ZfG9tEvcxE4u&index=64

Utilizando a Teoria Quantitativa da Moeda, que busca duas formas diferentes de calcular o PIB nominal, sendo um lado da equação a oferta de moeda vezes a sua velocidade ($M \times V$) e o outro lado o nível de preços vezes o produto real da economia ($P \times Y$), temos que no longo prazo, uma política monetária expansionista, ou seja, aumento da oferta de moeda (M), terá impacto somente no nível de preços (P).

Essas proposições, no entanto, não se sustentam no curto prazo. Os preços tendem a se ajustar de maneira lenta dado a sua rigidez. Como resultado, o nível geral de preços não pode, *per se*, equilibrar a oferta e a demanda de moeda. Dado a rigidez isso força a taxa de juros a se mover para trazer o mercado de moeda ao equilíbrio, que por conseguinte afeta a demanda agregada por bens e serviços. Como há flutuação na demanda agregada, a produção de bens e serviços da economia se afasta do nível determinado pela oferta de fatores e pela tecnologia².

Novamente utilizando a teoria quantitativa da moeda, visto que os preços tendem a ser rígidos, um aumento na oferta monetária (M) tende a aumentar o produto (Y), ocasionando um deslocamento da curva de demanda agregada.

Portanto, em períodos de recessão econômica, utilizam-se políticas monetárias expansionistas para estimular o crescimento econômico. Essa política se dá pelas operações de mercado aberto. A taxa básica é o empréstimo do *overnight* que os bancos fazem entre si para obedecer ao limite de reservas imposto pelo Banco Central. Quando o governo compra títulos públicos dos bancos, chamados de *dealers* primários, que são instituições financeiras credenciadas ao tesouro cujo objetivo é desenvolver o mercado primário e secundário de títulos públicos, eles estão aumentando a oferta de moeda na economia – o oposto ocorre quando há venda de títulos públicos.

Após a crise de 2008, os Bancos Centrais das nações desenvolvidas inovaram em suas políticas monetárias, utilizando-se de novos instrumentos para influenciar e estabilizar o setor financeiro, sendo a principal delas o

² Os monetaristas tornaram-se um dos principais críticos da análise keynesiana. A teoria monetarista é alicerçada na ideia de que moeda é extremamente importante na macroeconomia, seja porque ela afeta os níveis de produto e emprego no curto prazo, seja pelo fato de que o estoque de moeda provoca modificações no nível de preços no longo prazo.

quantitative easing e o *interest on reserve*. O *quantitative easing* funciona de maneira parecida com modelo anterior, mas o Banco Central compra ativos sem ser títulos públicos, influenciando assim outras taxas de juros da economia e tendo efeito expansionista. Já o *interest on reserve* o Banco Central paga juros nas reservas bancárias dos bancos, tendo efeito nesse caso contracionista.

Segundo Almeida *et al* (2018), a expressão “*quantitative easing*” foi criada para descrever a política do Banco Central do Japão entre 2001 e 2006. Essa política consistiu da expansão da base monetária através da compra de ativos privados. A sua aplicação costuma sobrevir a um momento de forte crise ou estagnação econômica, quando a instituição perde o controle sobre a deflação. Em situações comuns, o ajuste do mercado passa pela emissão de dinheiro físico. No entanto, nos casos de *quantitative easing*, o capital criado é eletrônico (ou artificial) e a sua utilização se destina à compra de títulos bancários, de dívidas públicas ou privadas.

Com o acesso facilitado ao crédito, o cliente (pessoa física ou jurídica) vai às compras e faz o dinheiro circular. O crescimento da procura logo é percebido pelos fornecedores, que, baseados na lei da oferta e da demanda, aumentam os preços cobrados e propiciam a inflação. Por outro lado, o *quantitative easing* pode ter efeitos também sobre o mercado de investimentos. A aquisição massiva de títulos tende a levar o seu preço para cima, aquecendo as trocas entre investidores e fazendo o capital girar.

2.2 Política Fiscal

A política fiscal é definida como o estabelecimento dos níveis de gastos do governo e dos impostos pelos formuladores de políticas. Quando o governo altera suas próprias compras de bens e serviços, desloca diretamente a curva de demanda agregada.

Caso o governo decida aumentar seus gastos, essa decisão impacta os setores envolvidos pelos gastos, elevando a produção do mesmo para atender as demandas do governo. O aumento da demanda significa um aumento na quantidade total de bens e serviços. Como resultado, a curva de demanda agregada desloca-se para a direita.

Somado ao ponto supracitado, existe também o efeito multiplicador, no qual é definido da seguinte forma: Efeito multiplicador são os deslocamentos adicionais na demanda agregada que ocorrem quando uma política fiscal expansionista aumenta a renda e, portanto, as despesas de consumo (MANKIWI,2013)

Visto que os gastos do governo elevaram os lucros e os salários dos setores impactados, estes tendem a despejar na economia os ganhos auferidos desse gasto, estimulando novamente as despesas de consumo, e assim por diante. Há, portanto, uma resposta positiva à medida que o aumento da demanda leva a maior renda, que, por sua vez, leva a uma demanda ainda mais elevada.

Contudo, essa política originalmente formulada, como demonstra o professor da *George Mason University*, Tyler Cowen, buscava agir em períodos de recessão, procurando suavizar o ciclo econômico, a partir de uma política fiscal austera durante o *boom* e expansionista durante a recessão³. Em uma economia em recessão, há desemprego e fatores ociosos na iniciativa privada, no qual um gasto adicional do governo tende a agir sobre esses fatores disponíveis. Num cenário onde a economia está em pleno emprego, maiores gastos do governo iriam tão somente substituir e competir com o setor privado. Quando há muitos recursos ociosos e os formuladores de política conseguem direcionar a política fiscal para essas áreas, o efeito tende a ser positivo sobre a demanda agregada.

2.3 Os Ciclos Econômicos

2.3.1 – Flutuações Econômicas

Antes de perguntarmos como as coisas podem dar errado, devemos primeiro explicar como elas alguma vez puderam dar certo. É importante destacar a diferença entre Flutuação Econômica e Ciclo Econômico.

As flutuações econômicas específicas de determinados setores são inerentes ao processo de mercado, que devido ao seu conhecimento disperso e

³ Ver novamente o link para mais informações:
https://www.youtube.com/watch?v=8b03af6b670&list=PL-uRhZ_p-BM52EbMG1NR1ZfG9tEvcxE4u&index=64

incompleto, gera um processo interminável de descoberta por meio de tentativas e erros.

Conforme destacado por Rothbard (2012, p48):

“(...) há mudanças continuamente em todas as esferas da economia. As preferências dos consumidores mudam; as preferências temporais e conseqüentes proporções de investimento e de consumo mudam; a força de trabalho muda em termos de quantidade, qualidade e lugar; alguns recursos naturais são descobertos, enquanto outros chegam ao fim; mudanças tecnológicas alteram as possibilidades de produção; as alterações de clima influenciam as colheitas etc. Todas essas mudanças são traços característicos de qualquer sistema econômico.”

Diante disso, flutuações econômicas são inevitáveis, dado o processo de mercado. Contudo, as flutuações acontecem em setores específicos, e a princípio não são capazes de abarcar toda a economia. Uma recessão no setor A é compensada por um aumento no setor B. A estrutura de capital, dado as interações dos participantes, alteram de acordo com as novas preferências e busca de oportunidades dos agentes, buscando sempre a uma eficiência máxima, mas sem jamais atingi-la. No caso do ciclo econômico, quase toda uma economia é afetada e os movimentos de alta e baixa são gerais.

Uma característica crucial ao ciclo é que os agentes se revelam otimistas e pessimistas como se fossem uma estrutura única. Entender o que leva os agentes a agirem de maneira parecida, coordenada, é fundamental para entender o ciclo econômico.

2.3.2 – A Teoria Austríaca de Ciclos Econômicos

Dado a definição supracitada, a TACE busca tratar de ciclos econômicos invés de flutuações econômicas. Para Iorio (2011), a TACE é uma teoria monetária dos ciclos, uma vez que, os ciclos econômicos são reais, porém provocados por fenômenos monetários. De acordo com a TACE, a recessão econômica é decorrente da intervenção do governo na economia por intermédio

de crédito artificial. O crédito artificial, ocorre quando a autoridade monetária injeta dinheiro na economia (aumentando a oferta de crédito), sem levar em consideração a existência da poupança real na economia.

O aumento de crédito artificial acaba por gerar um aumento de investimentos, aumentando a estrutura de produção, da mesma forma que ocorre quando existe poupança voluntária. No entanto, como não houve redução do consumo (que ocorreria em caso de poupança real voluntária), a economia vive um aumento simultâneo de consumo e investimento, gerando um cabo de guerra. Adicionalmente, o aumento de crédito diminui a taxa de juros, fazendo com que a poupança se torne menos atrativa, reduzindo ainda mais a poupança voluntária, fomentando ainda mais o consumo. Esse movimento de oferta de crédito artificial sinaliza aos agentes de mercado que existe poupança disponível a custo baixo, tornando investimentos outrora inviáveis em viáveis. Por conseguinte, tem-se o que seriam os maus investimentos ou investimentos em setores errados, que são investimentos que em condições de normalidade econômica não seriam feitos.

A taxa de juros é baixada artificialmente pela expansão do crédito, de forma que um projeto que parecia inviável ontem pode parecer lucrativo hoje. Portanto, o efeito da expansão do crédito e da diminuição da taxa de juros é que certos projetos que nunca seriam levados adiante agora são iniciados. A única diferença é que o banco criou mais cédulas ou cheques a partir do nada. (MISES, 2018, p. 119)

Essa fase do *boom* permanece enquanto o processo de aumento da oferta de crédito continuar ocorrendo na economia. Conforme Mises (1990, p.778) descreve: “É o aumento continuado da quantidade de meios fiduciários que produz, alimenta e acelera o boom.”

Como resultado desse aumento da oferta de crédito, e consequente aumento do consumo e investimento, os fatores de produção disponíveis no mercado aumentarão seus respectivos preços, gerando inflação de preços, ou seja, redução do poder de compra das pessoas. O impacto da inflação será maior se no período do *boom* econômico não houver ociosidade dos fatores de produção.

Entretanto, não é possível que a expansão de crédito permaneça de maneira ininterrupta e mesmo que isso fosse possível, o contínuo crescimento de preços obrigaria uma reversão na expansão creditícia (HAYEK, 1935, p. 90).

Assim, para estancar o processo inflacionário, a autoridade monetária inverte o processo de expansão creditícia, fazendo com que as taxas de juros subam. Esse movimento de alta da taxa torna os maus investimentos evidentes, pois deixam de ser viáveis economicamente e são interrompidos. Ao mesmo tempo os juros altos voltam a estimular a poupança voluntária, reduzindo assim o consumo. Todo esse movimento faz com que a estrutura de produção se reduza, surgindo então a queda de produção e respectivas consequências como o desemprego, ou seja, surgindo a recessão econômica.

Essa é, resumidamente, a lógica da TACE: expansão monetária como responsável pelos ciclos econômicos e, sendo o Banco Central o principal influenciador da oferta monetária, este seria o grande responsável pela crise.

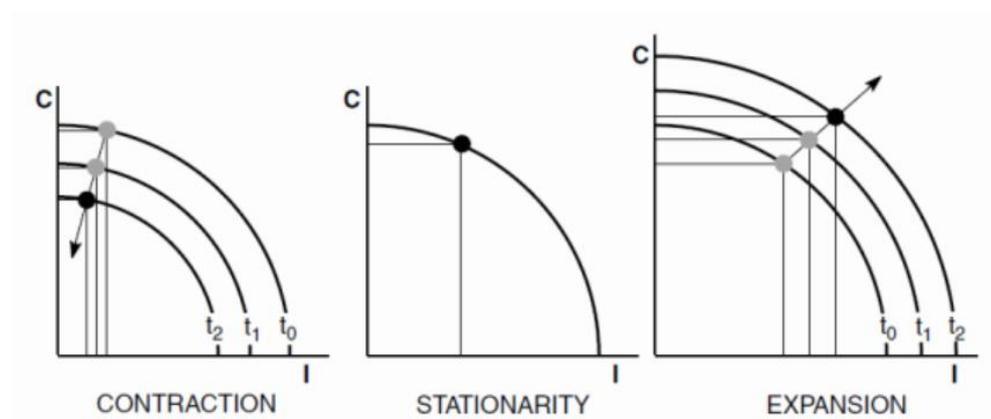
O *tradeoff* entre consumo e investimento pode ser ilustrado a partir de um exercício teórico, imaginando uma economia simples, de uma única pessoa morando em uma ilha deserta, como por exemplo Robison Crusoe. Para que ele possa investir na construção de uma rede de pesca ele antes precisará poupar. Diante desse simples exemplo, conseguimos concluir corolários para ciência econômica, no qual existe um *tradeoff* entre consumo e investimento. Em uma economia saudável, se faz necessário a construção de poupança (abstinência de consumo presente), para que se possa aumentar os níveis de investimento e, assim, aumentar a produtividade dos fatores, aumentando, por conseguinte, o produto da economia. Ambos não podem crescer de maneira concomitante. Isso fica evidente no exemplo e uma economia simples, mas se torna mais nebuloso se tratando de economias modernas, dado a sua magnitude e complexidade. Contudo, esse princípio se mantém, só não possui a mesma relação de causa e efeito que teria numa economia simples.

Isso pode ser ilustrado utilizando-se uma fronteira de possibilidade de produção (FPP). A fronteira de possibilidade de produção é uma curva que indica o nível máximo de eficiência de um país/região, dado suas condições de produtividade. Qualquer ponto na curva indica que o país/região está no pleno

emprego dos seus fatores de produção. Além disso, ela serve para indicar um *tradeoff* dado a escassez de recursos.

Quando o deslocamento ocorre na curva da FPP, variando entre consumo (para esquerda) e investimento (para direita), chama-se economia estacionária. Porém, quando ocorre um deslocamento da curva para direita, tem-se uma expansão da economia, como no exemplo do aumento de produtividade de Robison Crusoe após ter feito sua rede de pesca. Para a esquerda, tem-se uma contração da economia, conforme gráfico abaixo.

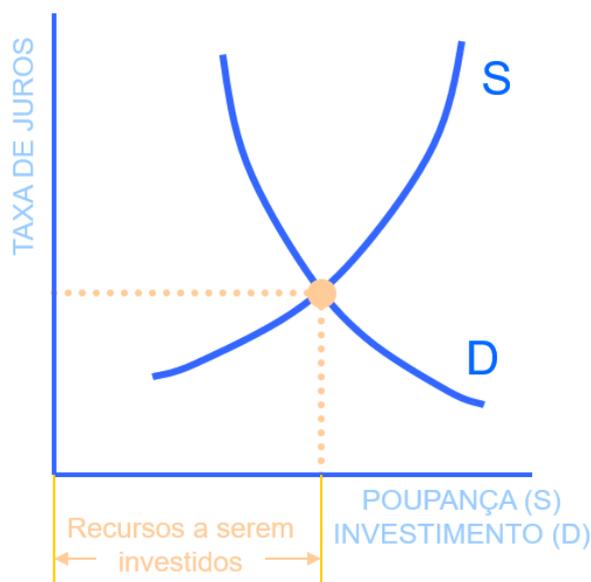
Figura 1: Fronteira de Possibilidade de Produção



Fonte: Extraído de Garrison (2002)

Por fim, vale salientar que há uma certa unanimidade entre as escolas de pensamento que o preço, em uma economia de mercado, funciona como sinalizador para os agentes econômicos, e que eventuais intervenções do governo nos preços de mercado, acaba por gerar uma distorção e confusão nos agentes econômicos. Sendo a taxa de juros o preço que regula a oferta de crédito e a demanda por crédito, ela é uma aplicação direta da análise de oferta e demanda feita por Alfred Marshall. Se as pessoas se tornam mais orientadas para o futuro, elas aumentam sua poupança, fazendo com que as taxas de juros caiam e, com isso, encoraja a comunidade empresarial a empreender em projetos de investimento. O gráfico abaixo ilustra como funciona esse mercado:

Figura 2: Taxa de Juros x Poupança/Investimento em equilíbrio.



Fonte: Garrison (2002), adaptado pelo autor

3 – A EFETIVIDADE DAS POLÍTICAS MONETÁRIAS E FISCAIS

3.1 – Metodologia

Para se avaliar a efetividade das políticas monetárias e fiscais, serão analisados os dados do Produto Interno Bruto (PIB), Taxa Básica de Juros e a relação Dívida/PIB dos países no período de 2000 até 2018. Os países escolhidos para análise foram Estados Unidos da América e Zona do Euro, pois as duas últimas grandes crises tiveram origem nessa região, e foi onde essas políticas foram postas em prática.

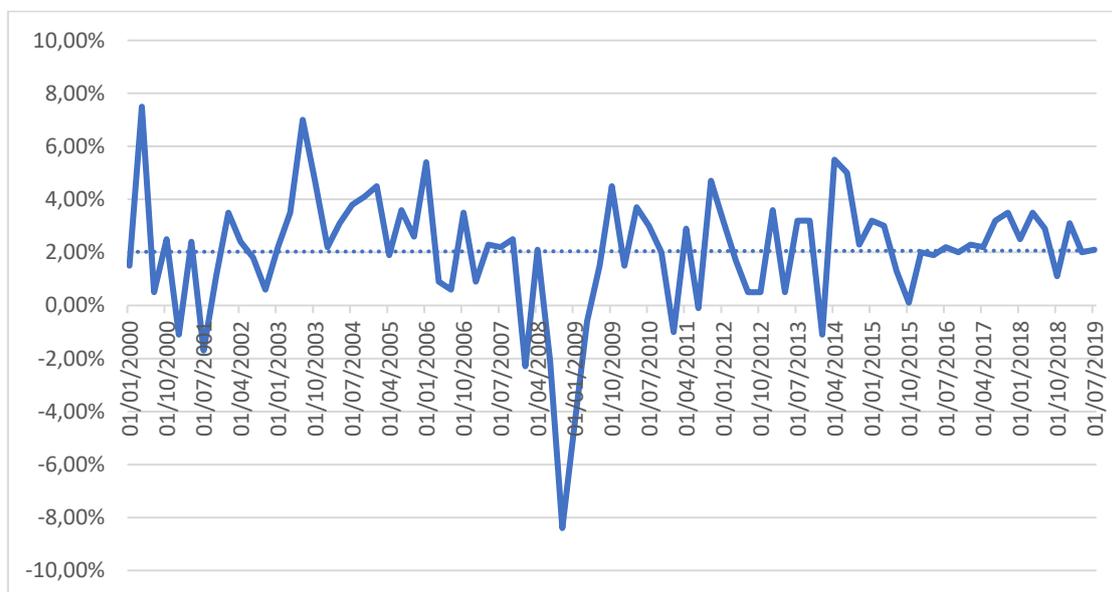
Primeiramente serão avaliadas se tais políticas acabaram por ter sua eficácia comprovada, a saber, tiveram seu objetivo atingido – sair da recessão. Por fim, serão avaliadas se ela de fato foi efetiva, ou seja, se teve capacidade de atingir o objetivo da melhor maneira possível – se a economia voltou a crescer de maneira sustentável e se os indicadores macroeconômicos voltaram a se estabilizar.

3.2 – Efetividade das Políticas Monetárias & Fiscais

3.2.1 – Estados Unidos

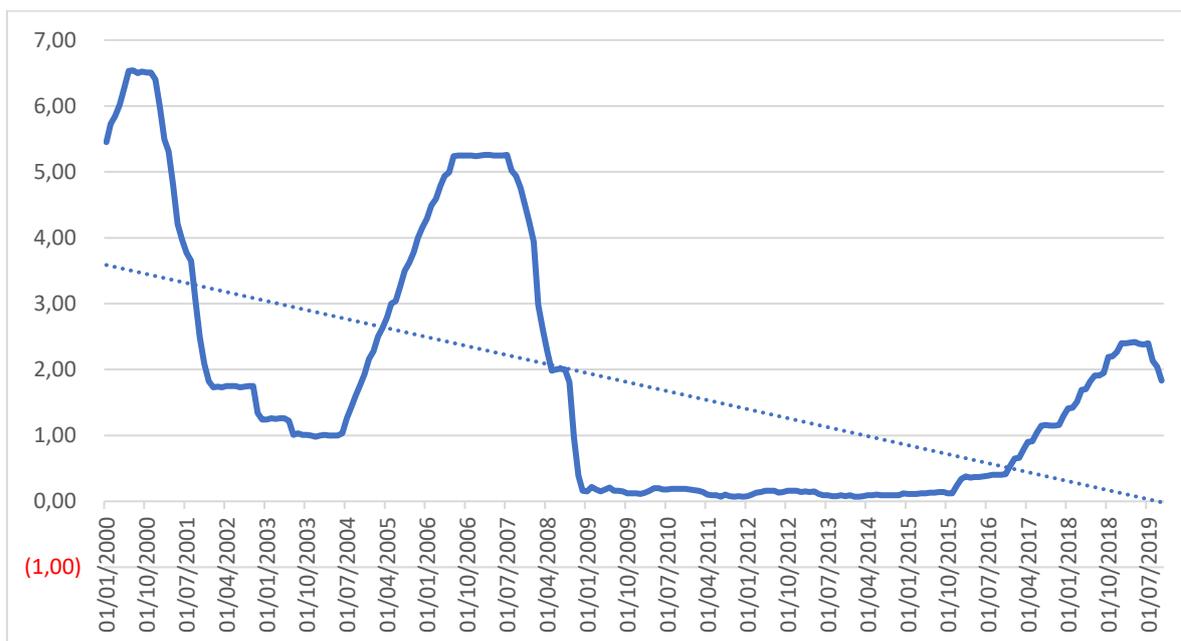
Analisando os dados da economia norte-americana, verifica-se a política monetária sendo realizada, principalmente, após a “bolha da internet”, que explodiu ao final dos anos 2000 e início de 2001, e após a “bolha imobiliária”, que explodiu ao final de 2007 e início de 2008. Concomitante a expansão monetária, utilizou-se também políticas de expansão fiscal, sendo que esse foi feito de maneira mais acentuada após a crise de 2008.

Figura 3: Taxa de Crescimento do Produto Interno bruto dos Estados Unidos (2000-2019) (%) (Trimestral)



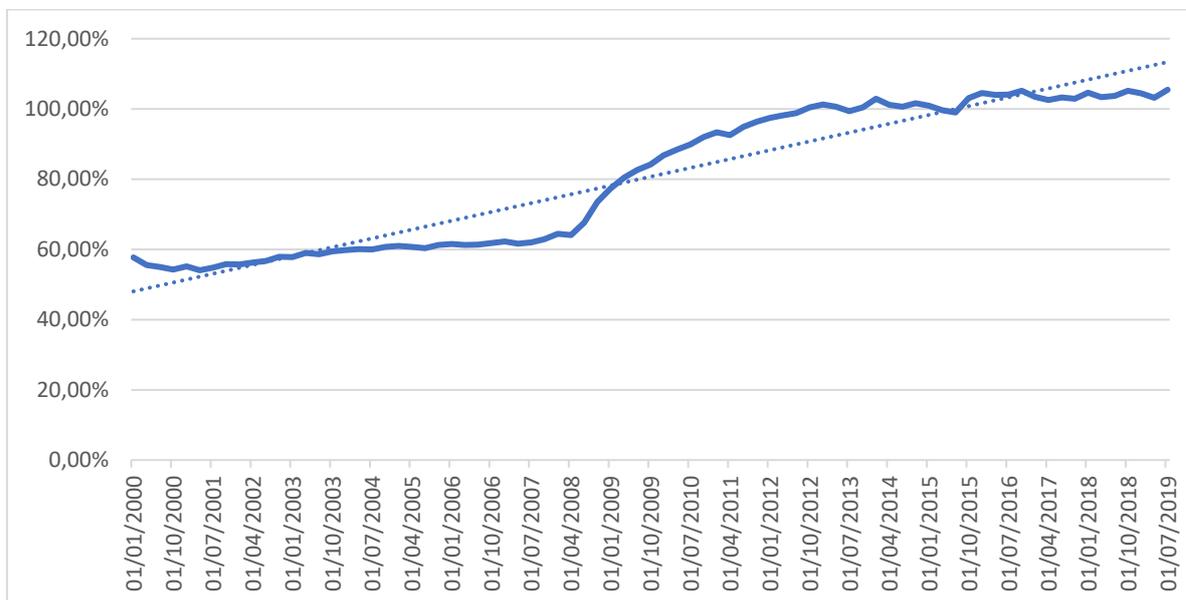
Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis, Elaboração Própria

Figura 4: Taxa de Juros Nominal dos Estados Unidos (2000-2019) (%) (Diário)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis, Elaboração Própria

Figura 5: Dívida/ PIB dos Estados Unidos (2000-2019) (%) (Trimestral)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis, Elaboração Própria

Como se nota no gráfico 1 do Produto Interno Bruto (PIB), a utilização de ambas as ferramentas se mostrou de maneira eficaz, visto que em ambas as crises a economia norte-americana saiu do terreno negativo e voltou a crescer.

Contudo, ao se avaliar a efetividade da política, alguns pontos merecem destaque, dentre eles:

1. A taxa básica de juros, quando estava em andamento o processo de normalização da política monetária, ao subir as taxas de juros, resultou logo em seguida em uma nova crise financeira, o que ocasionou uma rodada ainda mais intensa de injeção de liquidez no sistema financeiro. E após um período longo de taxas próximas de zero, o Banco Central americano resolveu normalizar a política monetária e voltou a subi-las paulatinamente. No entanto, teve de retroceder com receio de explodir uma nova crise financeira. Caso tenhamos uma nova crise, essa ferramenta anticíclica já apresenta sinais de esgotamento, visto que os juros já se encontram em patamares historicamente baixos;
2. A política fiscal, que na teoria deveria ser um mecanismo a ser utilizado somente em períodos de recessão, continuou a ser utilizada mesmo durante o *boom* econômico, como se nota no período após a crise da bolha da internet. Logo em seguida, os níveis de endividamento cresceram de maneira acentuada após a crise de 2008 e apresenta ainda tendência crescente. Não é certo qual nível que seria o teto dessa relação, visto que tem países, como o Japão, que possuem uma relação ainda maior. Contudo, a tendência crescente e sem um histórico favorável de ajuste fiscal nas últimas décadas, mostram que é um cenário preocupante e com essa ferramenta de política anticíclica tendendo ao esgotamento.

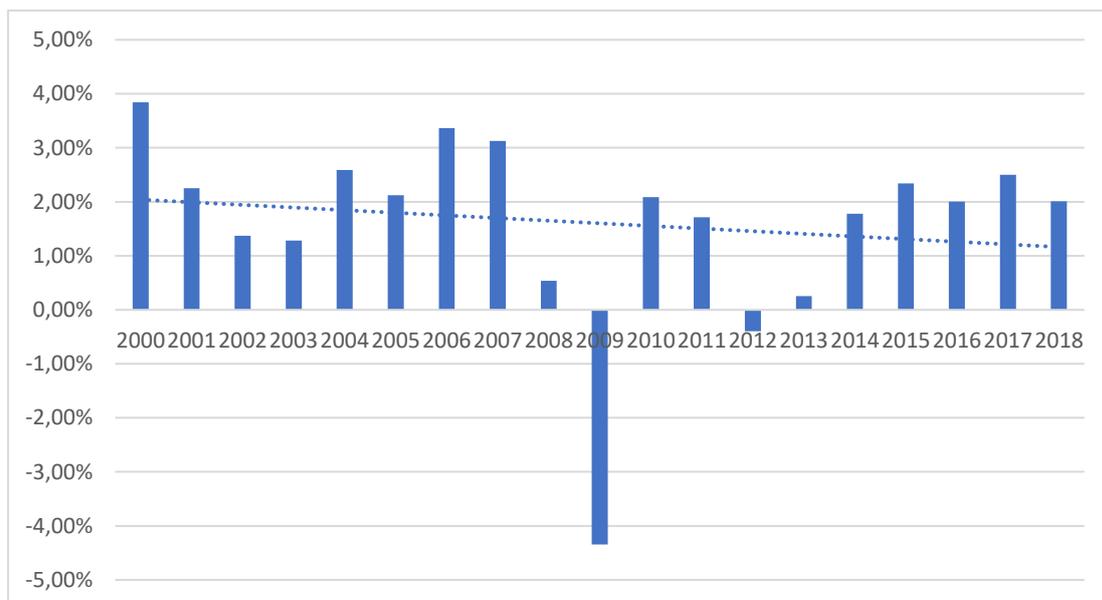
Apesar de ter sido efetivo, tais ferramentas estão cada vez mais saturadas e parecem não ter resolvido o problema e sim ter adiado ela. A política fiscal, até por conta do ciclo político, tende sempre a se expandir, visto que o ajuste fiscal é doloroso e tem custo político. Na teoria o Banco Central é isento de pressão política, mas na prática pode sofrer com pressões do executivo, que não pensa na economia no longo prazo e sim no ciclo eleitoral.

3.2.2 – Zona do Euro

A Zona do Euro sofreu no período analisado também duas crises: a de 2008 e a crise do euro, em meados de 2012. Vale salientar que a crise do euro

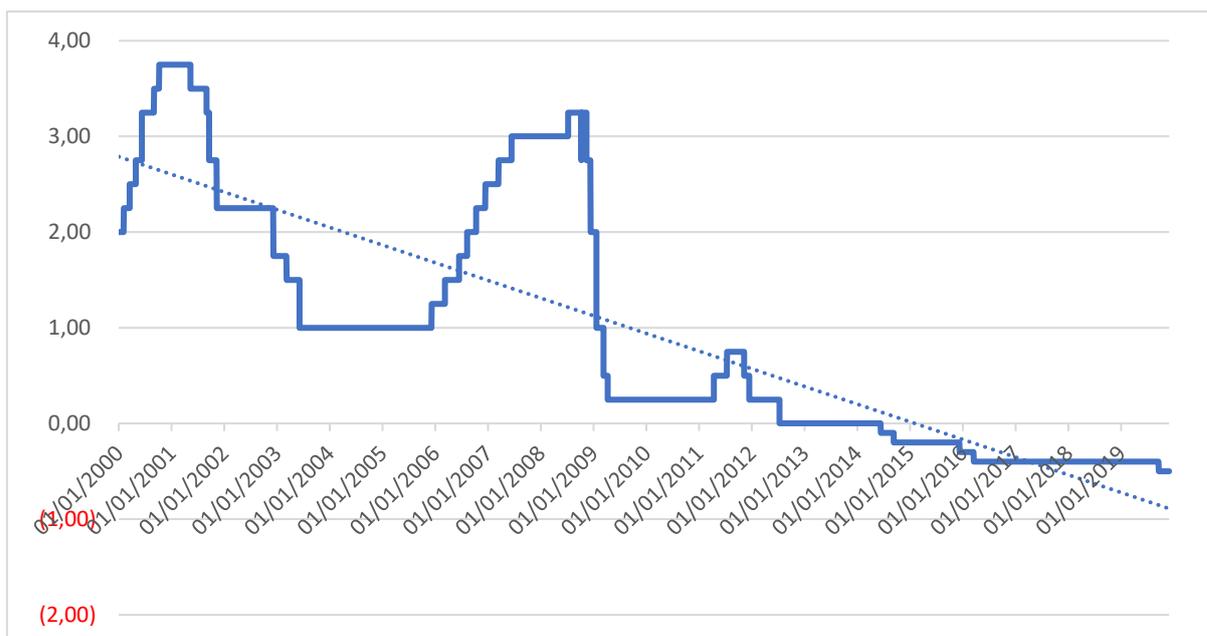
já foi uma crise que teve origem na instabilidade fiscal de alguns membros, sendo o mais famoso caso a Grécia, que atingiu um nível de endividamento exorbitante, ocasionando assim uma crise gigantesca nos países da região. Esse fato *per se* reforça os limites da política fiscal e como ela é utilizada de maneira desenfreada dado o ciclo político, levando sempre a uma tendência crescente.

Figura 6: Taxa de Crescimento do Produto Interno Bruto da Zona do Euro (2000-2019) (%) (Anual)



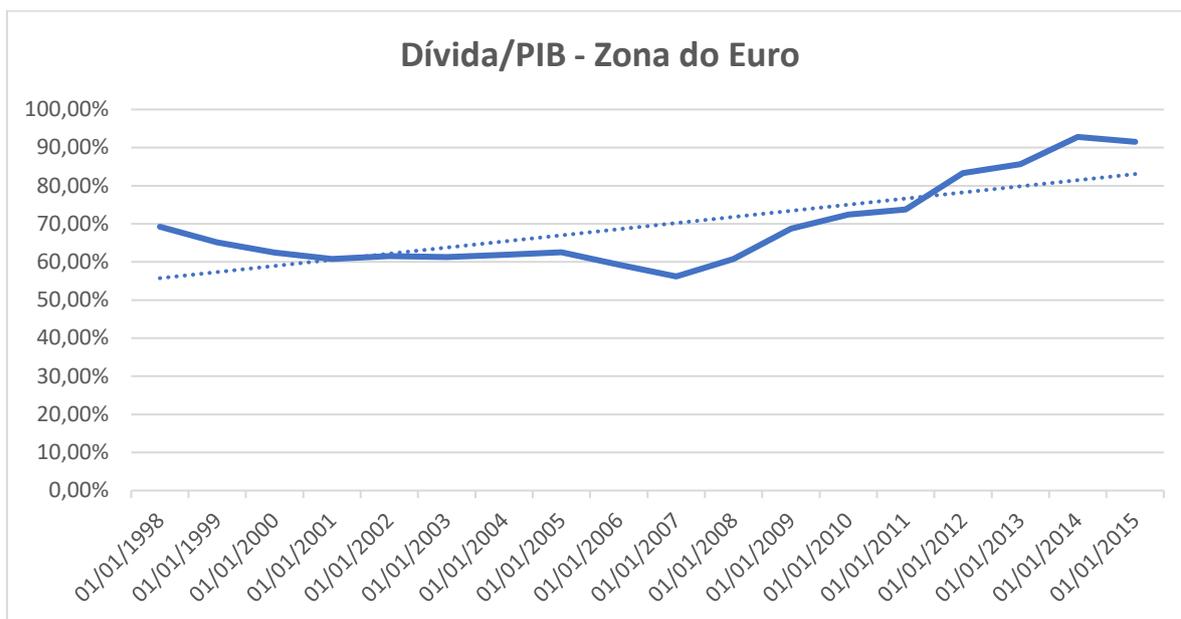
Fonte: Banco Mundial, elaboração própria.

Figura 7: Taxa de Juros Nominal da Zona do Euro (2000-2019) (%) (Diário)



Fonte: Banco Central da Europa.

Figura 8: Dívida/ PIB da Zona do Euro (1998-2015) (%) (Anual)



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis, Elaboração Própria

Assim como no caso americano, os dados reforçam que as políticas foram efetivas em tirar da recessão, mas com os indicadores apresentando uma tendência de exaustão.

No caso da zona do euro, o indicador do PIB é mais preocupante que o caso americano, visto que este apresenta tendência estável enquanto o da zona do euro apresenta tendência decrescente.

As políticas monetárias no caso europeu foram utilizadas de maneira nunca vistas na história e já se encontram atualmente no terreno negativo, reforçando a visão de que não há muita margem para ser colocada em prática caso seja necessário em uma eventual nova recessão.

Por fim, a relação dívida/PIB também apresenta tendência crescente, mas nesse caso os números ainda são melhores que no caso americano. Contudo, dado a crise fiscal que ocasionou a crise do euro, e a tendência crescente, tudo indica que em uma eventual nova recessão essa ferramenta também não apresenta muita margem para utilização.

3 – A VISÃO AUSTRÍACA DAS POLÍTICAS ANTICÍCLICAS

Como lembra Mises (1990, p.773): “O *boom* só pode perdurar enquanto a expansão do crédito progredir num ritmo cada vez maior. O *boom* terminará assim que as quantidades adicionais de meios fiduciários deixem de ser injetadas no mercado de crédito.”

A Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos parece fornecer uma análise mais apurada não só para os fatores que levaram a crise, mas de como as políticas monetárias e fiscais não são sustentáveis a longo prazo.

O crescimento econômico sustentável se dá através de instituições, tecnologia e/ou pela mudança da preferência temporal, que aumentará a poupança voluntária. Em resumo: para existir consumo, alguém tem que produzir; para existir produção, alguém tem que investir; para existir investimento, alguém tem que poupar; para existir poupança, alguém tem que deixar de consumir.

Os dados também sugerem que o sistema como um todo parece ter ficado dependente desses estímulos. No lado fiscal, os governos não realizam ajuste fiscal por conta do custo político, levando a uma tendência crescente de endividamento. Vale salientar que na visão da corrente dominante, a expansão fiscal acaba por restringir, em alguns casos, o setor privado, que seria o efeito *crowding-out*.

O governo só consegue gastar ou investir a partir de três maneiras:

1. Impostos: que acabam por restringir o consumo e a produção do setor privado;
2. Endividamento: o governo pega recursos emprestados do setor privado, fazendo com que tenha menos crédito a ser disponibilizado no setor;
3. Imposto Inflacionário: a criação de dinheiro pelo governo acaba resultando em inflação, que por conseguinte destrói o poder de compra do setor privado.

Ou seja, a política fiscal, quando inserida na equação de demanda agregada, parece gerar maior riqueza em determinadas circunstâncias. Contudo, na lógica austríaca, o governo sempre vai comprometer o setor

privado, de maneira direta ou indireta. No fim, a política fiscal, no melhor cenário, tenderia a ser nula.

No lado financeiro, a qualquer sinal de normalização da taxa de juros, os mercados ficam estressados e a autoridade monetária é obrigada a aumentar as injeções de liquidez no sistema.

Em um estudo feito pelos economistas Martien Lamers, Frederik Mergaerts, Elien Meuleman e Rudi Vander Vennet, que buscava investigar um *tradeoff* entre políticas monetárias e estabilidade bancária, chegou à seguinte conclusão:

“For the euro area, we find evidence suggesting that expansionary monetary policy actions have given banks more room to delay balance sheet repair. Our results also support the existence of a recapitalization channel both in the euro area and in the United States, indicating that accommodative monetary policy actions increase the value of bank (legacy) assets, leading to a higher net worth of the bank.” (LAMERS at all, 2019)

4 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou responder a seguinte pergunta: as políticas anticíclicas foram efetivas? Se não, o diagnóstico da escola austríaca serve como substituto a abordagem da corrente dominante?

Para tanto, o trabalho foi dividido em três partes, sendo a primeira delas um resumo das políticas fiscais e monetárias, além da explanação da Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, que se baseia no método indutivo lógico. A segunda parte analisou a eficácia e a efetividade de tais ferramentas, no qual ficou claro que apesar de terem solucionados problemas de curto prazo, não só não solucionou como acentuou problemas de longo prazo. Na parte fiscal, a proporção dívida/PIB encontra-se numa tendência crescente, na parte monetária, as injeções de liquidez no sistema a cada nova crise aumenta e o sistema não reage bem quando se tenta normalizar a política monetária. Tudo ou mais constante, ambas as ferramentas estão tendendo a exaustão.

Por fim, a abordagem austríaca parece indicar que para se evitar novas crises, o governo deve se abster de conduzir uma política monetária, visto que ao expandir a oferta monetária, acaba por emitir os sinais errados para os agentes do mercado, distorcendo a estrutura produtiva, ocasionando um crescimento artificial seguido de uma recessão. A recessão, nesse caso, seria nada mais que uma correção de rumo dos agentes de mercado, enganados durante a fase do *boom*. Portanto, ela se faz necessária no processo de normalização da economia, pois continuar com políticas monetárias expansionistas só aumentaram essa distorção.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Helberte João França et al. A Política de Quantitative Easing adotada pelo FED altera a Volatilidade dos Ativos no Brasil? **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 36, n. 69, p.35-66, mar. 2018.

CARVALHO, Fernando Cadim de et al. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 2. ed. São Paulo: Elsevier, 2007.

Garrison, Roger W. *Time and Money – The Macroeconomics of Capital Structure*, Taylor & Francis e-Library, 2002

HAYEK FRIENDRICH A. *Prices and Production*, 1935

IORIO, Ubiratan Jorge. Ação, tempo e conhecimento: A Escola Austríaca de Economia. 1ª Ed. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2013.

MANKIW, N. G. Introdução à Economia. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

Martien Lamers & Frederik Mergaerts & Elien Meuleman & Rudi Vander Venet, 2019. "**The Tradeoff between Monetary Policy and Bank Stability**," International Journal of Central Banking, International Journal of Central Banking, vol. 15(2), pages 1-42, June.

MISES, Ludwig Von. Ação Humana- Um tratado de Economia. 3ª Ed. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1990.

_____ Sobre Moeda e Inflação, 1ª Ed. São Paulo: LVM, 2017.

ROTHBARD, Murray N.. **A Grande Depressão Americana**. 5. ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2012. 366 p.