

EAE 308 – Macroeconomia II

2o. semestre de 2017

Professor Fernando Rugitsky

Parte 1: Macroeconomia Aberta

Tópico 1.1: A economia aberta no curto prazo

[8 aulas]

FEA/USP

PLANO

- Programa
- Alguns dados
- Abertura do mercado de bens
- Abertura dos mercados financeiros
- Regimes cambiais, transações correntes e balanço de pagamentos
- O modelo Mundell-Fleming

PROGRAMA

A. Objetivo

A disciplina parte do conteúdo básico discutido em Macroeconomia I. Na primeira parte, considera-se os impactos, à luz dos modelos agregados de curto e médio prazo, da abertura do mercado de bens e dos mercados financeiros para interações com o restante da economia mundial. Na segunda parte, aborda-se a teoria macroeconômica convencional sobre o longo prazo, isto é, a teoria do crescimento econômico. Nesse caso, o foco principal é o modelo de crescimento desenvolvido por R. Solow, mas discute-se também algumas variedades das teorias do crescimento econômico endógeno. O curso segue a apresentação fornecida pelo manual escrito por Wendy Carlin e David Soskice, *Macroeconomics: imperfections, institutions and policies*, nos capítulos 9 a 11, para a primeira parte, e nos capítulos 13 e 14, para a segunda. A análise do conteúdo do livro será realizada recorrendo-se sempre que possível a exemplos ilustrativos, seja da economia brasileira seja de outras economias.

PROGRAMA

B. Sistema de Avaliação

A avaliação será composta de duas provas, com mesmo peso. Ambas serão resolvidas em sala de aula e sem consulta a qualquer tipo de material. Uma prova substitutiva, destinada aos alunos que não comparecerem a alguma das anteriores, acontecerá no final do semestre. Ela também será resolvida em sala de aula e sem consulta a qualquer tipo de material didático, cobrindo todo o conteúdo programático abordado ao longo da disciplina. Para os alunos que vierem a participar da 2a. Avaliação (Reavaliação), a nota final será a média aritmética entre a 1a. Avaliação e a 2a Avaliação.

C. Conteúdo Programático

1. Macroeconomia Aberta

- 1.1. A economia aberta no curto prazo *[6 aulas]*
- 1.2. Inflação e desemprego na economia aberta *[4 aulas]*
- 1.3. Choques e reações das políticas econômicas *[4 aulas]*

2. Crescimento Econômico

- 2.1. Teoria do crescimento exógeno *[6 aulas]*
- 2.2. Crescimento endógeno e schumpeteriano *[4 aulas]*

PROGRAMA

D. Calendário de avaliações

04/10 – Primeira Prova

06/12 – Prova Final

11/12 – Prova Substitutiva

Data a definir – Reavaliação

E. Bibliografia

CARLIN, Wendy, SOSKICE, David (2006). *Macroeconomics: imperfections, institutions and policies*. Oxford: Oxford University Press.

[Manual do Blanchard: É muito comum que os estudantes perguntem-me se podem seguir o curso recorrendo ao manual do Blanchard. Não tenho nenhuma objeção a usarem esse manual de forma complementar ao da Carlin e do Soscice. Inclusive, comparar as exposições dos dois manuais pode, sem dúvida, ajudar no aprendizado. No entanto, é fundamental que se compreenda que ele não deve ser visto como substituto, porque há diferenças na exposição entre os dois manuais. Usar apenas o Blanchard pode dificultar a compreensão das aulas e prejudicar o desempenho nas avaliações.]

ALGUNS DADOS

■ A estrutura do balanço de pagamentos (Paulani/Braga, 2012: 173-186)

1. Balança comercial

1. Exportações
2. Importações

2. Balança de serviços

1. Viagens e turismo
2. Fretes e transporte
3. Seguros
4. Royalties
5. Outros

3. Balança de rendas

1. Lucros
2. Juros
3. Salários

4. Transferências correntes

5. Saldo da conta corrente do balanço de pagamentos (1+2+3+4)

ALGUNS DADOS

- A estrutura do balanço de pagamentos (Paulani/Braga, 2012: 173-186) (continuação)

6. Conta capital

7. Conta financeira

1. Investimentos diretos (*inclui reinvestimentos e empréstimos inter-companhia*)
2. Investimentos em carteira
3. Investimentos em derivativos
4. Outros
 1. Empréstimos e financiamentos
 2. Crédito comercial
 3. Moeda e depósitos
 4. Outros

8. Erros e omissões

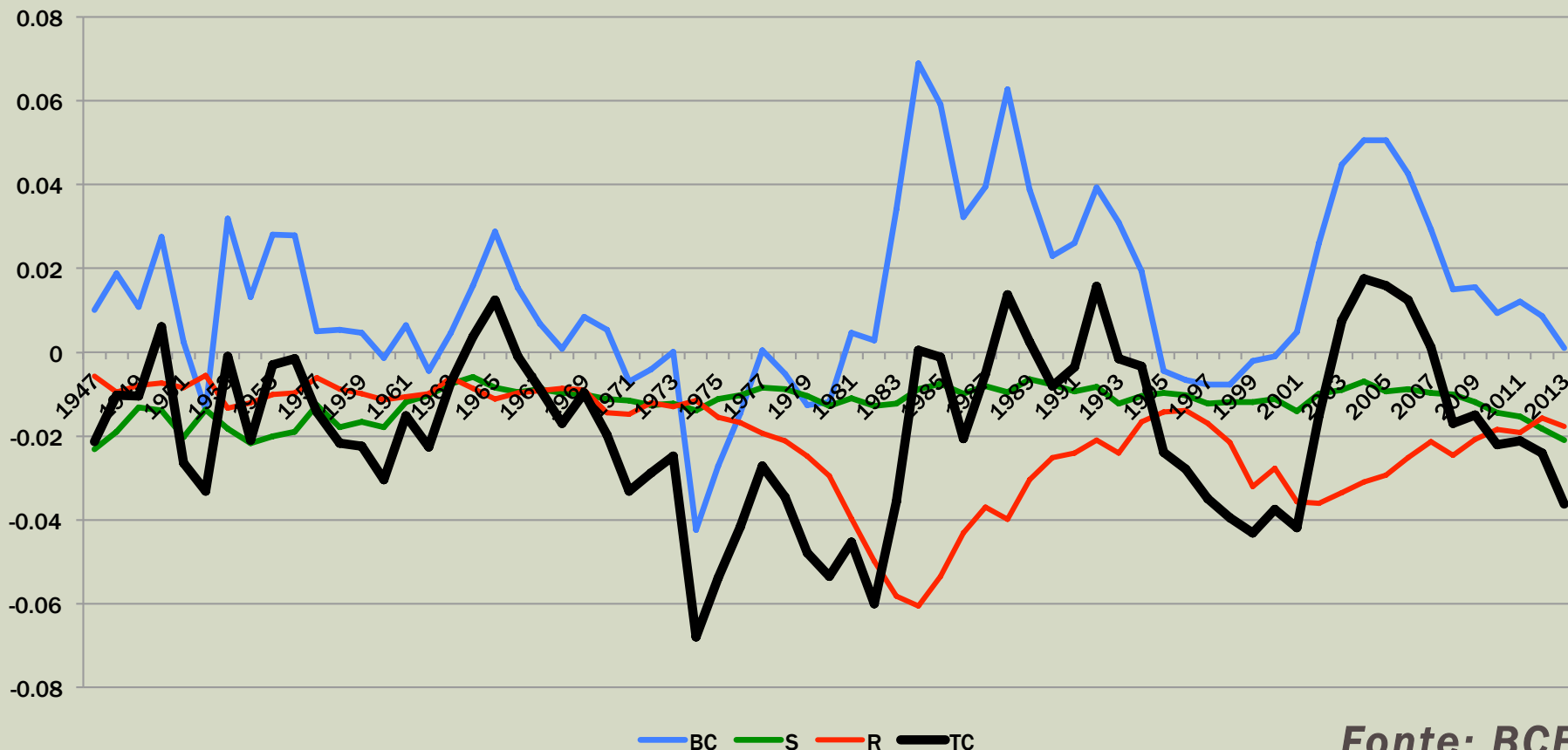
9. Saldo do balanço de pagamentos (5+6+7+8)

10. Haveres da autoridade monetária (variação)

1. Reservas em moeda estrangeira (*inclui títulos de alta liquidez*)
2. Reservas no FMI
3. Direitos especiais de saque
4. Ouro
5. Outros haveres

ALGUNS DADOS

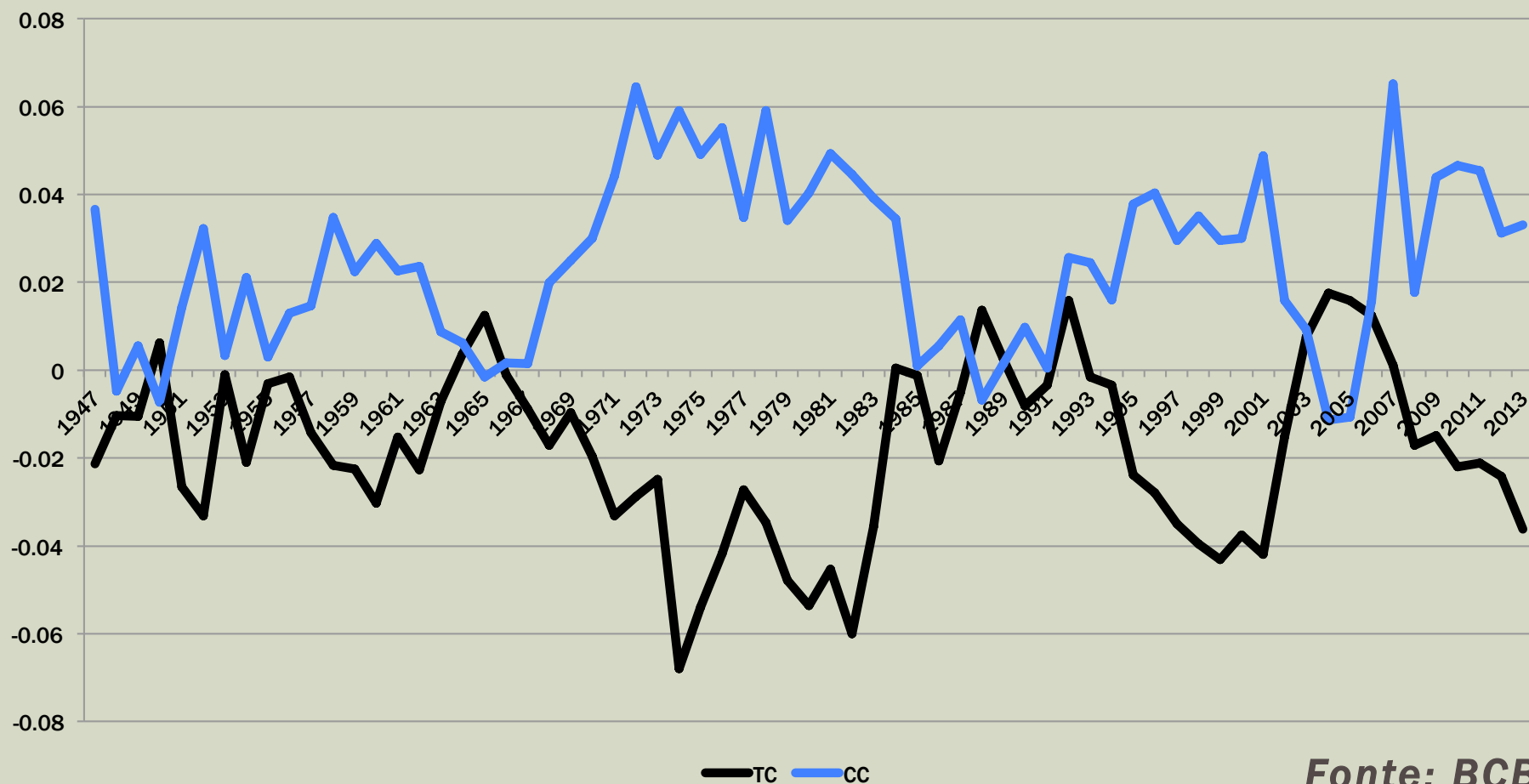
**Transações Correntes do Balanço de Pagamentos do Brasil
(1947-2013) [em % do PIB]**



Fonte: BCB

ALGUNS DADOS

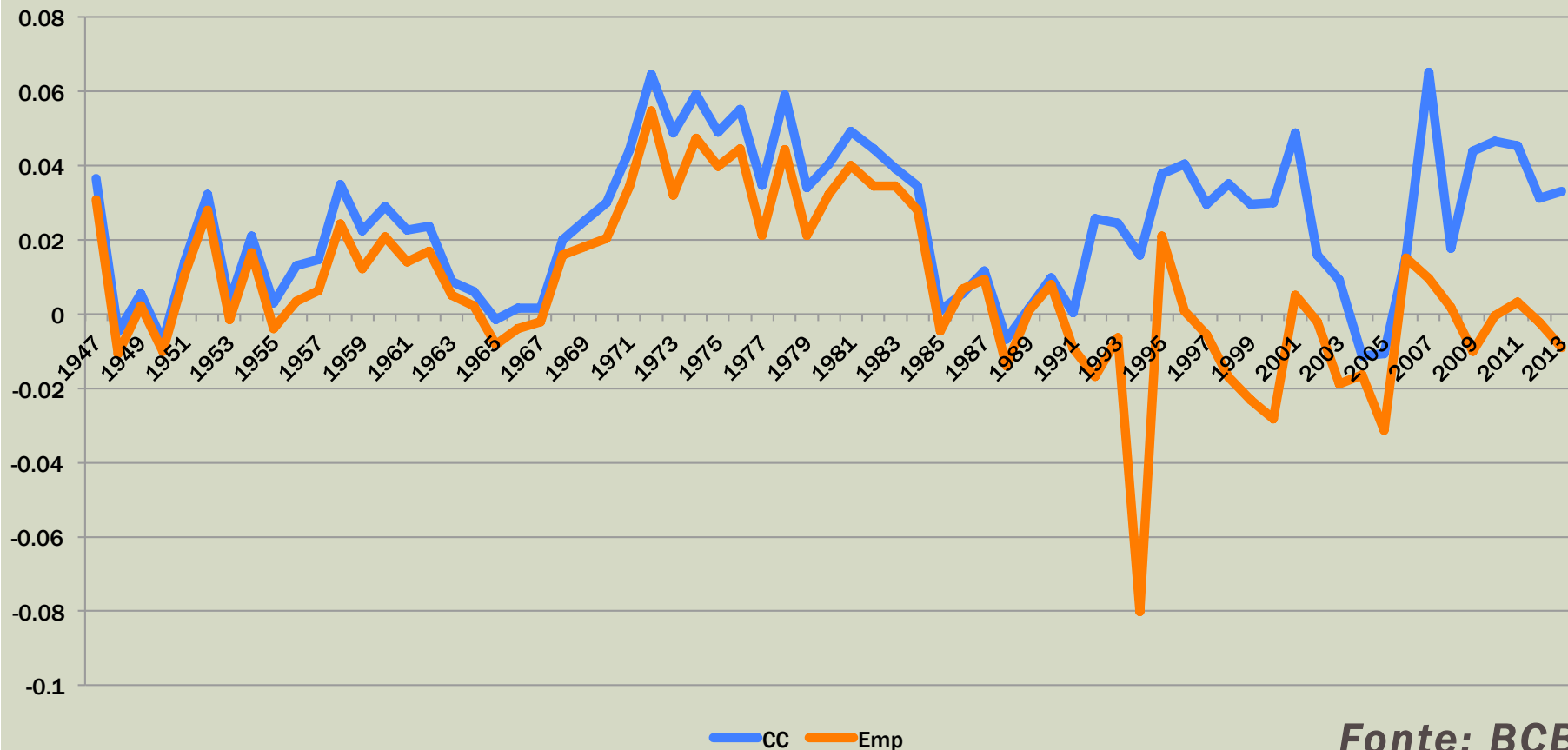
Balanço de Pagamentos do Brasil (1947-2013) [em % do PIB]



Fonte: BCB

ALGUNS DADOS

**Conta Capital e Financeira do Balanço de Pagamentos do Brasil
(1947-2013) [em % do PIB]**



Fonte: BCB

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

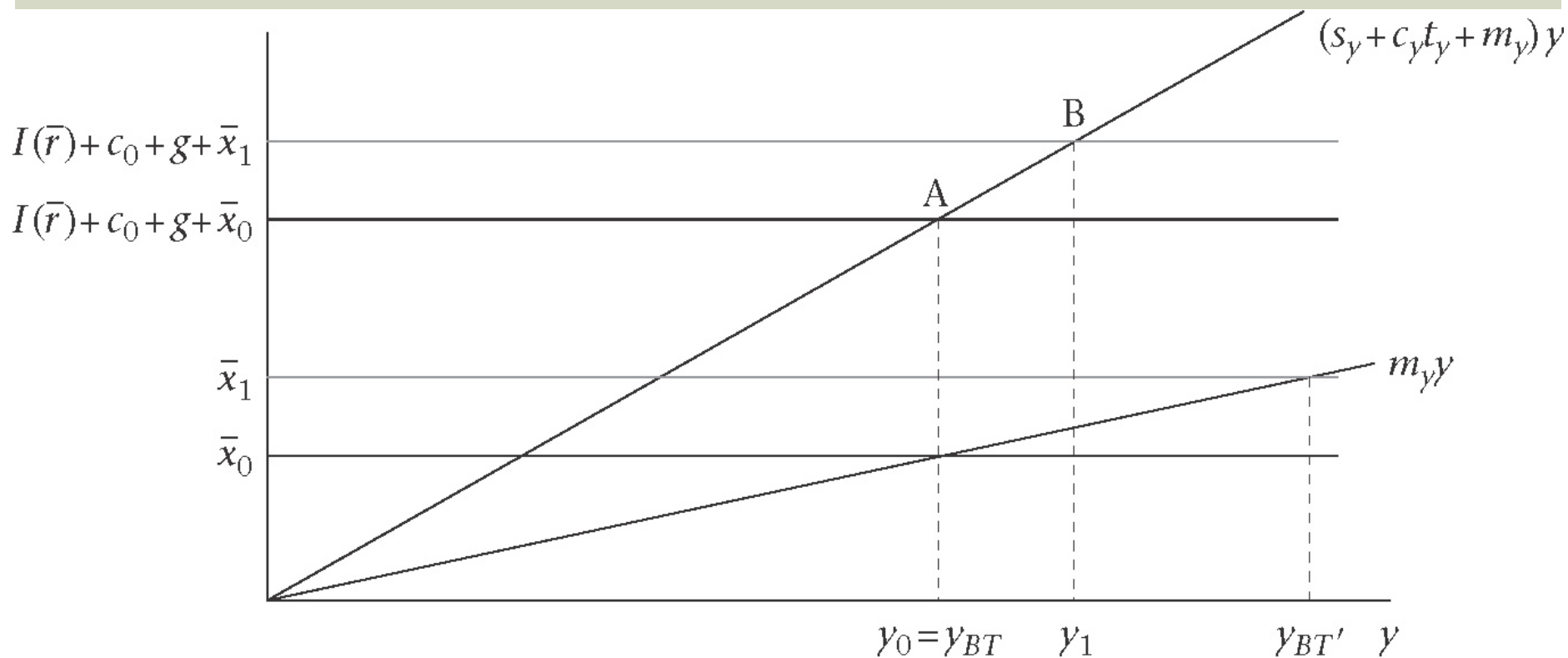
- **Economia aberta: considerações iniciais (Carlin/Soskice, 2006: 289-90)**
 - Parcela das exportações no PIB, heterogeneidade internacional e centralidade da integração com a economia internacional
 - Tipos de economia aberta: região, economia nacional, economia nacional parte de uma união monetária [restrições à política fiscal e à política monetária e cambial, mobilidade do trabalho]

- **Questões a serem investigadas (Carlin/Soskice, 2006: 290)**
 - Abertura dos mercados e determinação do produto
 - Determinação e relevância do saldo comercial
 - Taxa de câmbio real, produto e saldo comercial
 - Regimes cambiais

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

- **Demanda em uma economia aberta: definições (Carlin/Soskice, 2006: 292-3)**
 - Absorção doméstica: demanda doméstica por bens ($C+I+G$)
 - Distinção entre demanda doméstica por bens ($C+I+G$), demanda doméstica por bens domésticos ($C+I+G-M$) e demanda total por bens domésticos ($C+I+G-M+X$)
 - Gastos planejados (demanda total) em uma economia aberta é igual à absorção doméstica somada ao saldo comercial (também chamado de exportações líquidas, $BT=X-M$)
- **Equilíbrio do mercado de bens em uma economia aberta (Carlin/Soskice, 2006: 293-5)**
 - Nível de produto que equilibra a balança comercial e nível efetivo de produto (representação gráfica de ambos, injeções planejadas e vazamentos planejados)
 - Alternativas para equilibrar a balança comercial, efeitos de uma variação exógena do nível das exportações
 - Redução do multiplicador, propensão marginal a importar

ABERTURA DO MERCADO DE BENS



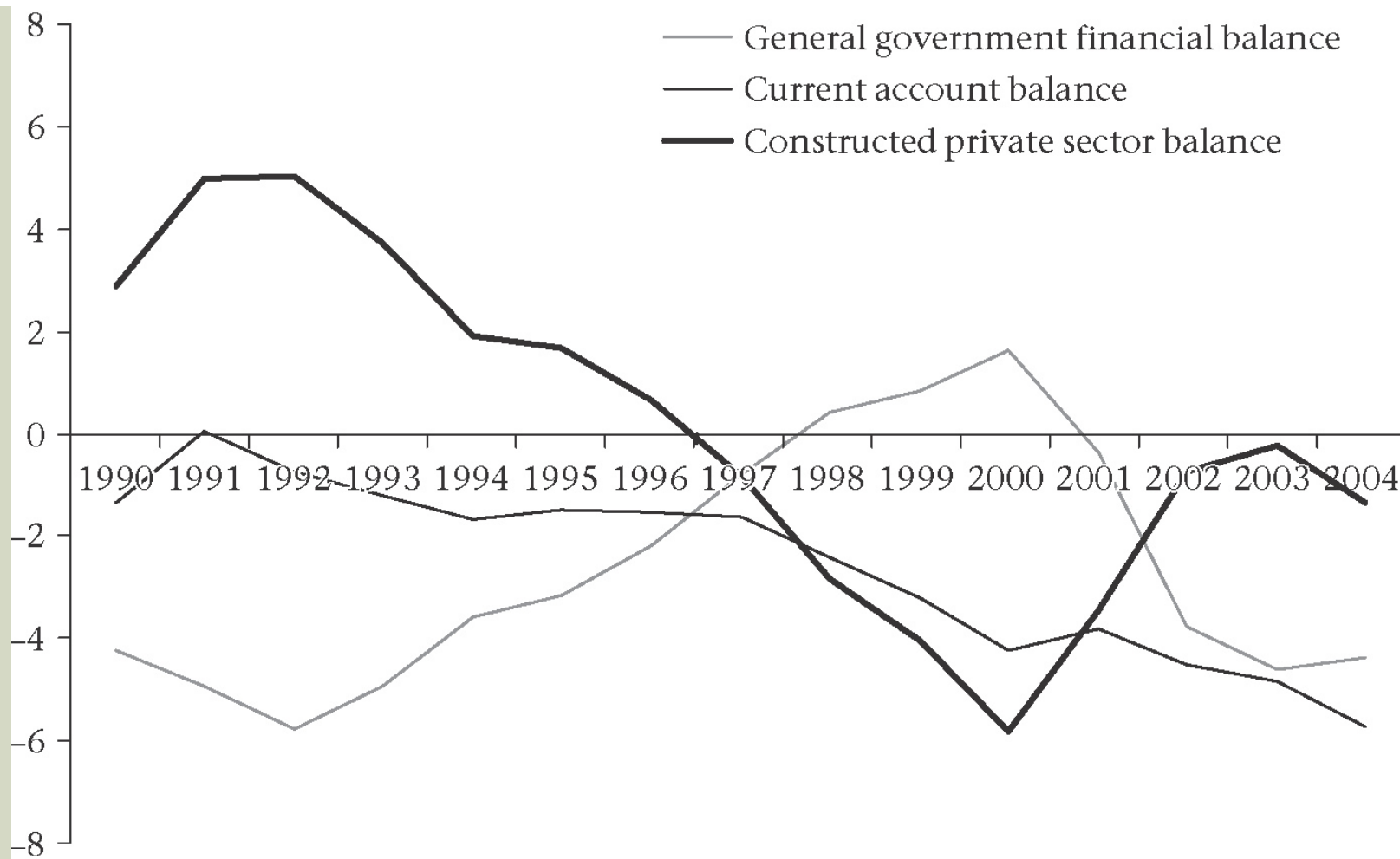
(Carlin/Soskice, 2006: 295, gráfico 9.2)

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

- **Saldos financeiros setoriais (Carlin/Soskice, 2006: 295-6)**
 - Equilíbrio na acumulação de ativos
 - Interdependência dos saldos financeiros (fluxos de endividamento líquido): o debate sobre os déficits gêmeos e a questão da causalidade (Carlin/Soskice, 2006: 729-733; Barbosa-Filho et al., 2008; Nikiforos, Carvalho, Schoder, 2015: esp. 304-7; Rezende, 2016: esp. 25-39)

- **Taxas de câmbio nominais e reais (Carlin/Soskice, 2006: 296-7)**
 - Taxa de câmbio real: preço dos bens estrangeiros em moeda doméstica sobre o preço dos bens domésticos
 - Taxa de câmbio nominal: unidades da moeda doméstica por unidade da moeda estrangeira
 - Preço relativo dos bens e taxa de câmbio real, competitividade em preços
 - Definição da taxa nominal, depreciação (desvalorização) e apreciação (valorização); depreciação e apreciação reais

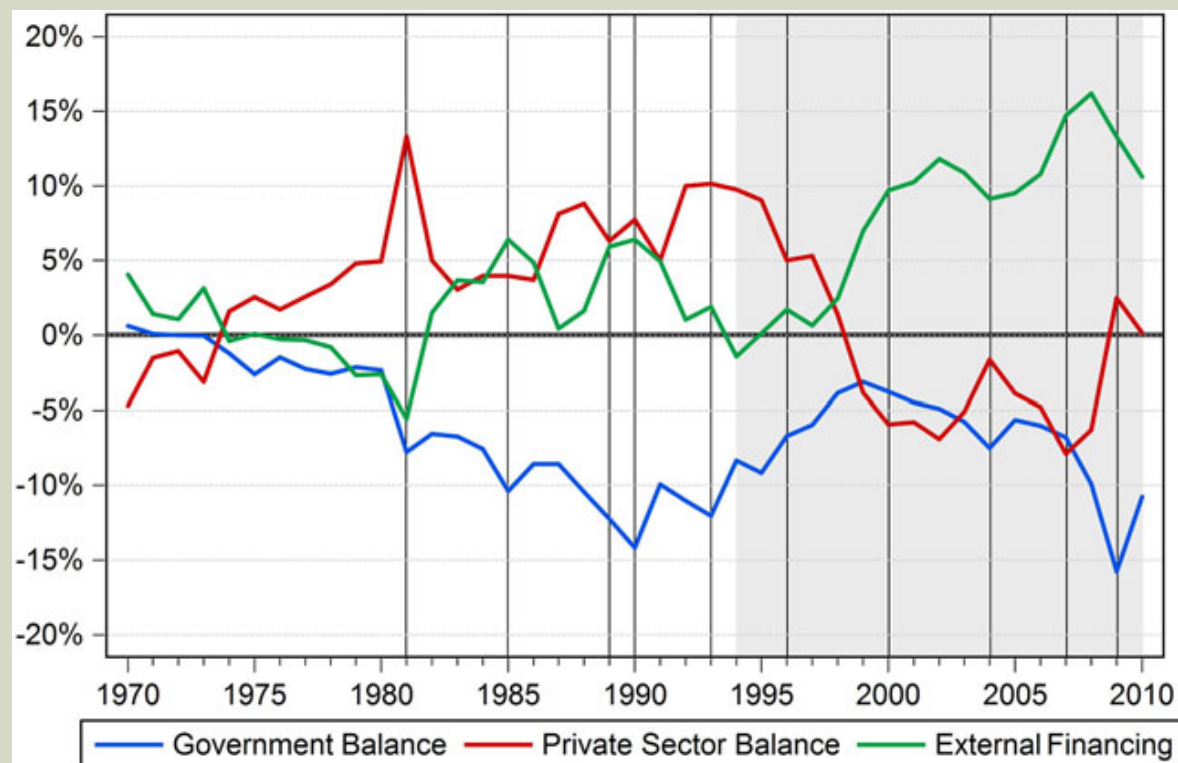
ABERTURA DO MERCADO DE BENS



(Carlin/Soskice, 2006: 730, gráfico 17.18)

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

Figure 6 Resource gap by institutional sector (1970–2010)



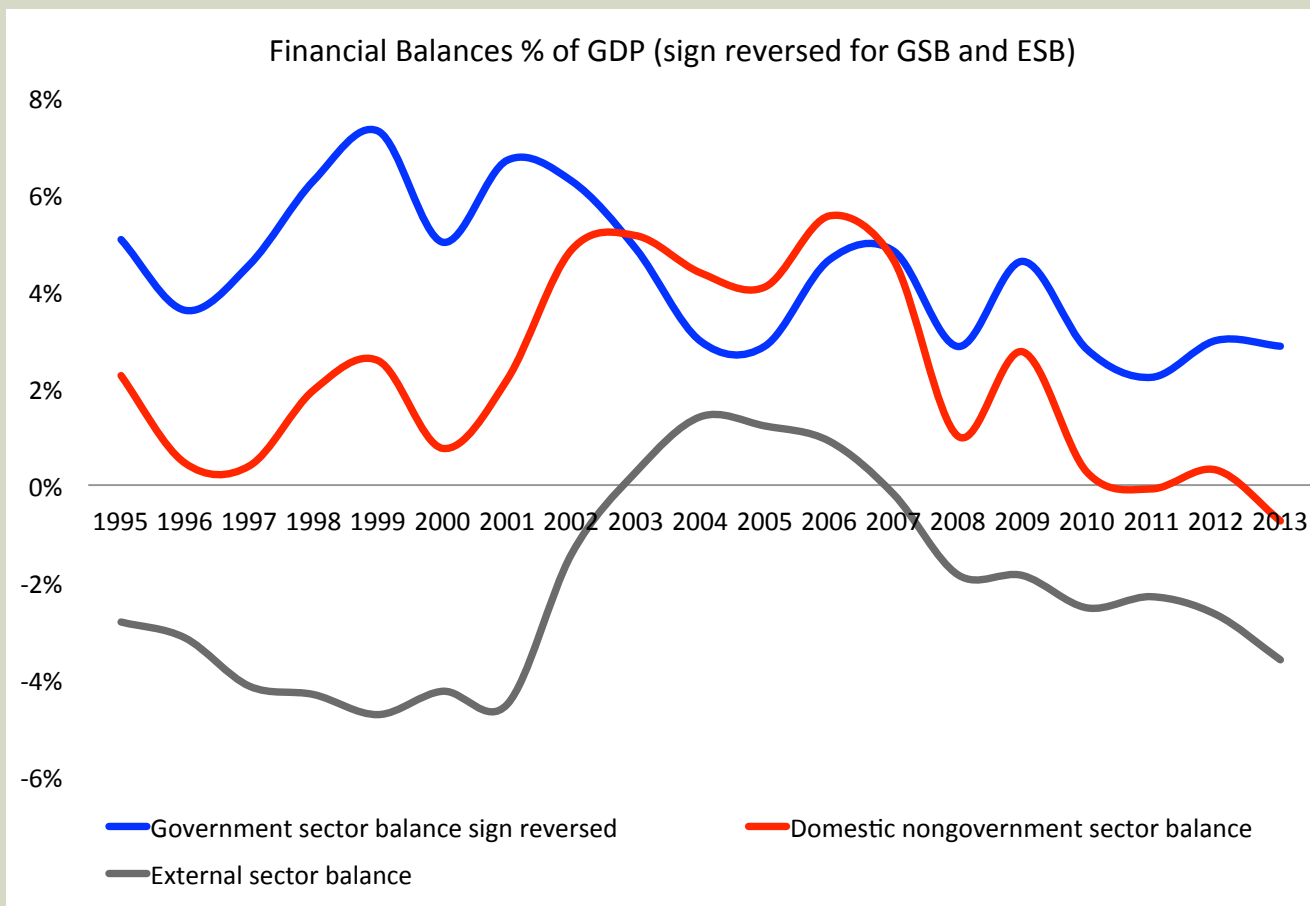
Source: Authors' calculations based on data from OECD database (OECD, 2011b), OECD Economic Outlook (OECD, 2011a), and AMECO (DG ECFIN, 2011).

Note: The vertical lines mark election years.

(Nikiforos/
Carvalho/
Schoder,
2015: 315)

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

Figure 7. Financial Balances % of GDP

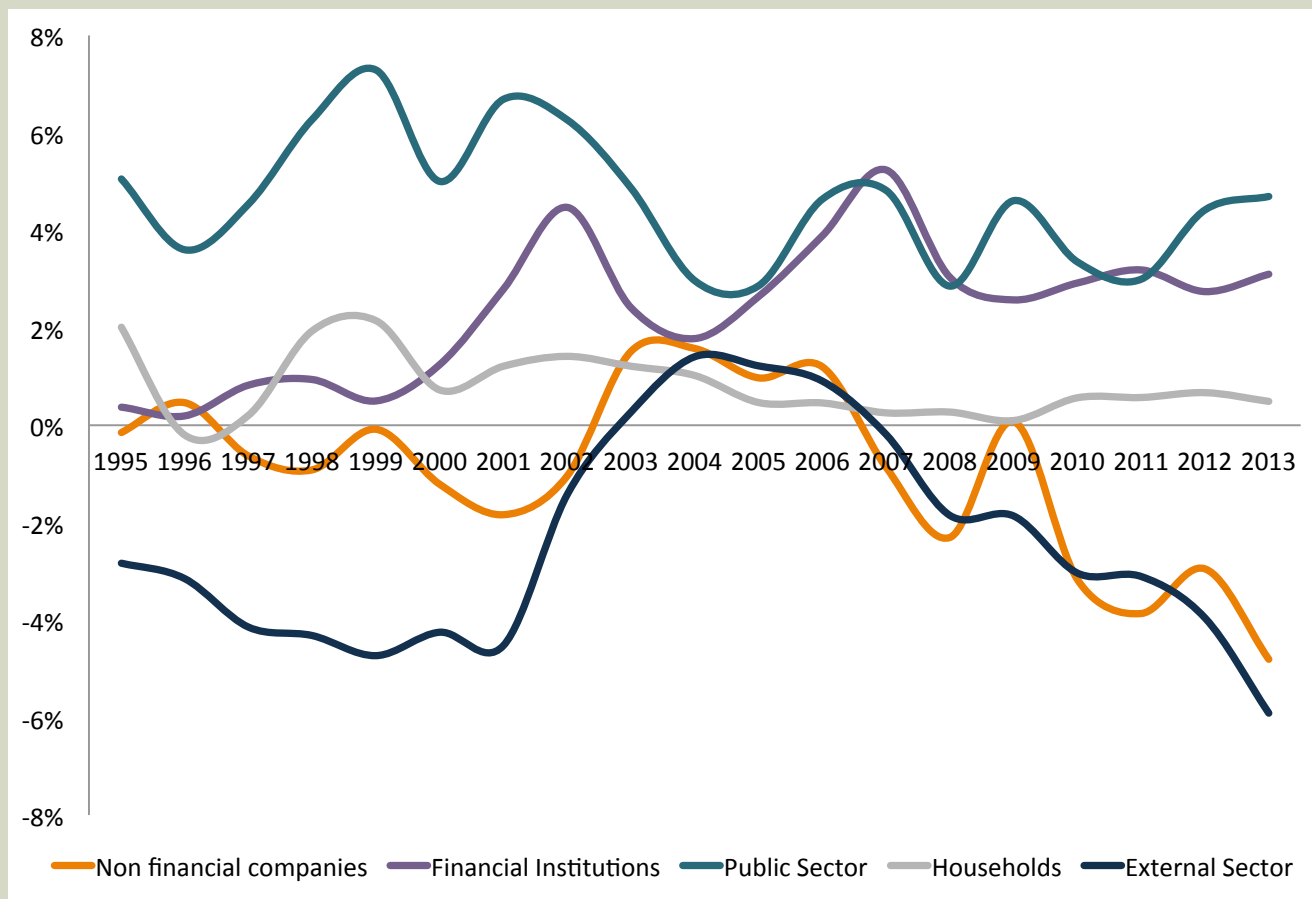


Source: IBGE, CEI, author's own elaboration

(Rezende,
2016: 27)

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

Figure 10. Financial Balances by institutional sector as a percentage of GDP



(Rezende,
2016: 31)

Source: IBGE, CEI, authors' own elaboration

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

- **Fixação de preços em uma economia aberta (Carlin/Soskice, 2006: 297-8)**
 - Precificação dos bens domésticos baseada em custos domésticos
 - Diferentes pressupostos acerca da precificação dos bens destinados aos mercados estrangeiros e diferentes impactos de variações dos custos domésticos
 - Precificação a custos domésticos
 - Precificação internacional (baseada nos preços de produtos similares produzidos em outros países)
 - Custos unitários do trabalho relativos, competitividade em custo e outra definição da taxa de câmbio real: custos unitários do trabalho no estrangeiro expressos em moeda doméstica sobre custos unitários do trabalho na economia doméstica

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

- **Integração internacional dos mercados de bens (Carlin/Soskice, 2006: 298-300)**
 - Lei do preço único, paridade do poder de compra (PPC) absoluta e relativa e evidências empíricas: custos de transporte, barreiras comerciais e produtos não comercializáveis como explicação parcial
 - Competição imperfeita e segmentação dos mercados de produtos comercializáveis
 - As trajetórias das taxas de câmbio nominais e reais: repasse incompleto do câmbio aos preços quando a lei do preço único e a PPC absoluta não são válidas
 - Pressuposto adotado: precificação a custos domésticos, de modo que os preços dos produtos exportados e importados podem ser, respectivamente, definidos da seguinte forma: $P_x = P$ e $P_m = P^*$ e

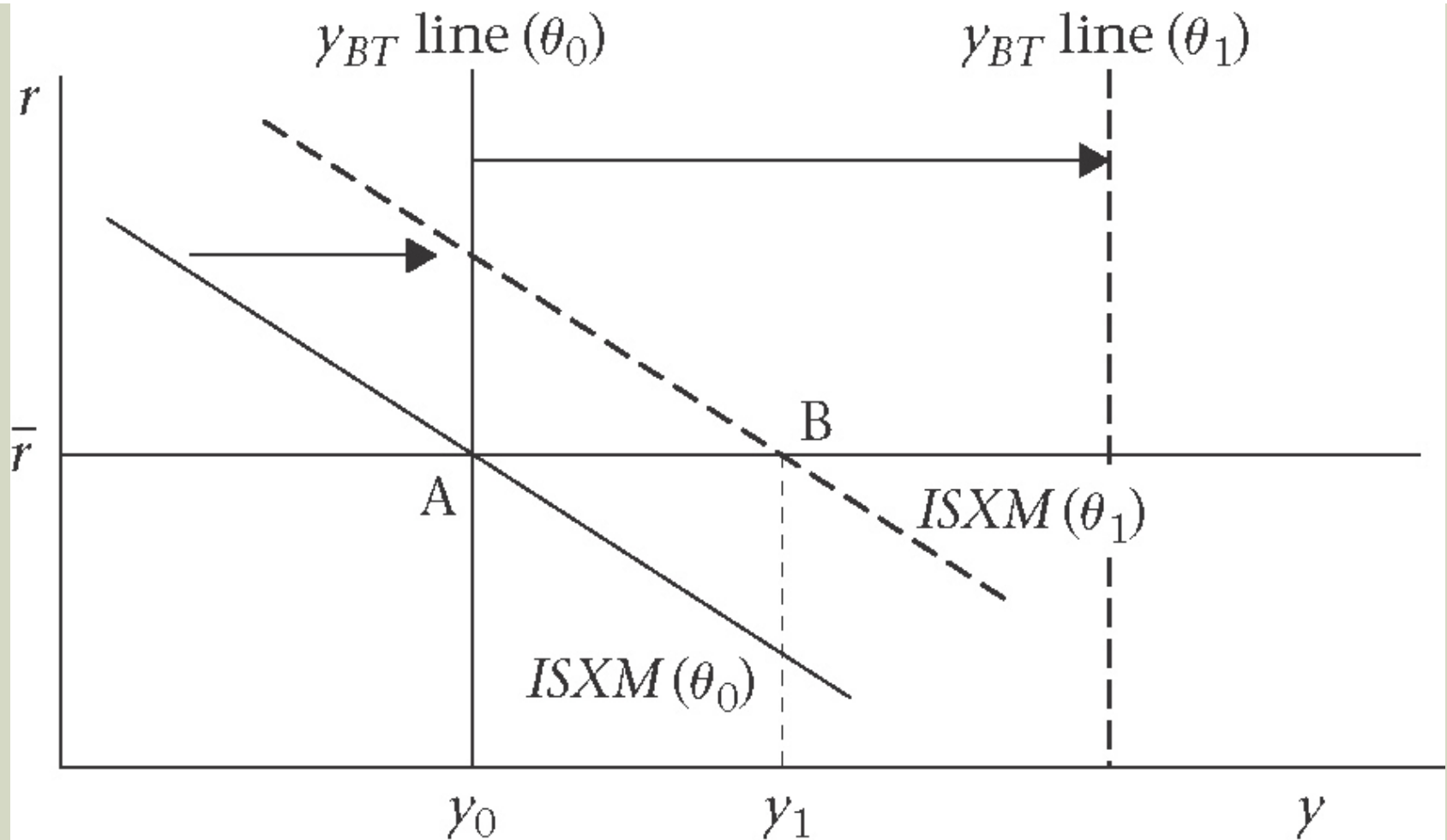
ABERTURA DO MERCADO DE BENS

- **Taxa de câmbio, exportações e importações (Carlin/Soskice, 2006: 300-3)**
 - Funções exportações e importações: taxa de câmbio real, produto doméstico e produto estrangeiro como determinantes
 - Condição Marshall-Lerner: se a soma dos valores absolutos (i.e., em módulo) das elasticidades-preço da demanda por exportações e da demanda por importações é maior do que um, uma depreciação tem um efeito positivo sobre o saldo comercial (condições: oferta de bens infinitamente elástica e equilíbrio inicial das transações correntes)
 - A curva J e a questão da temporalidade
 - As razões das elasticidades-renda das exportações e das importações e o crescimento de longo prazo (Thirlwall e Krugman)
 - Precificação a custos domésticos, termos de troca e taxa de câmbio real: indistinção entre aumento da competitividade preço, depreciação da taxa de câmbio real, deterioração dos termos de troca e aumento do custo real dos importados

ABERTURA DO MERCADO DE BENS

- **Produto e saldo comercial no curto prazo (Carlin/Soskice, 2006: 304-6)**
 - A relação ISXM
 - Multiplicador menor do que o da IS de uma economia fechada
 - ISXM desloca-se com variações da taxa de câmbio real: desvalorização cambial aumenta o produto que equilibra os mercados de bens (é expansionista) desde que se assuma que a condição de Marshall-Lerner é válida
 - *Artigo clássico de Paul Krugman e Lance Taylor (1978) analisa três casos em que uma desvalorização seria contracionista*
 - ISXM desloca-se com variações do produto estrangeiro
 - De volta à relação entre o produto de equilíbrio de curto prazo e o produto que equilibra as transações correntes

ABERTURA DO MERCADO DE BENS



(Carlin/Soskice, 2006: 305, gráfico 9.3)

ABERTURA DOS MERCADOS FINANCEIROS

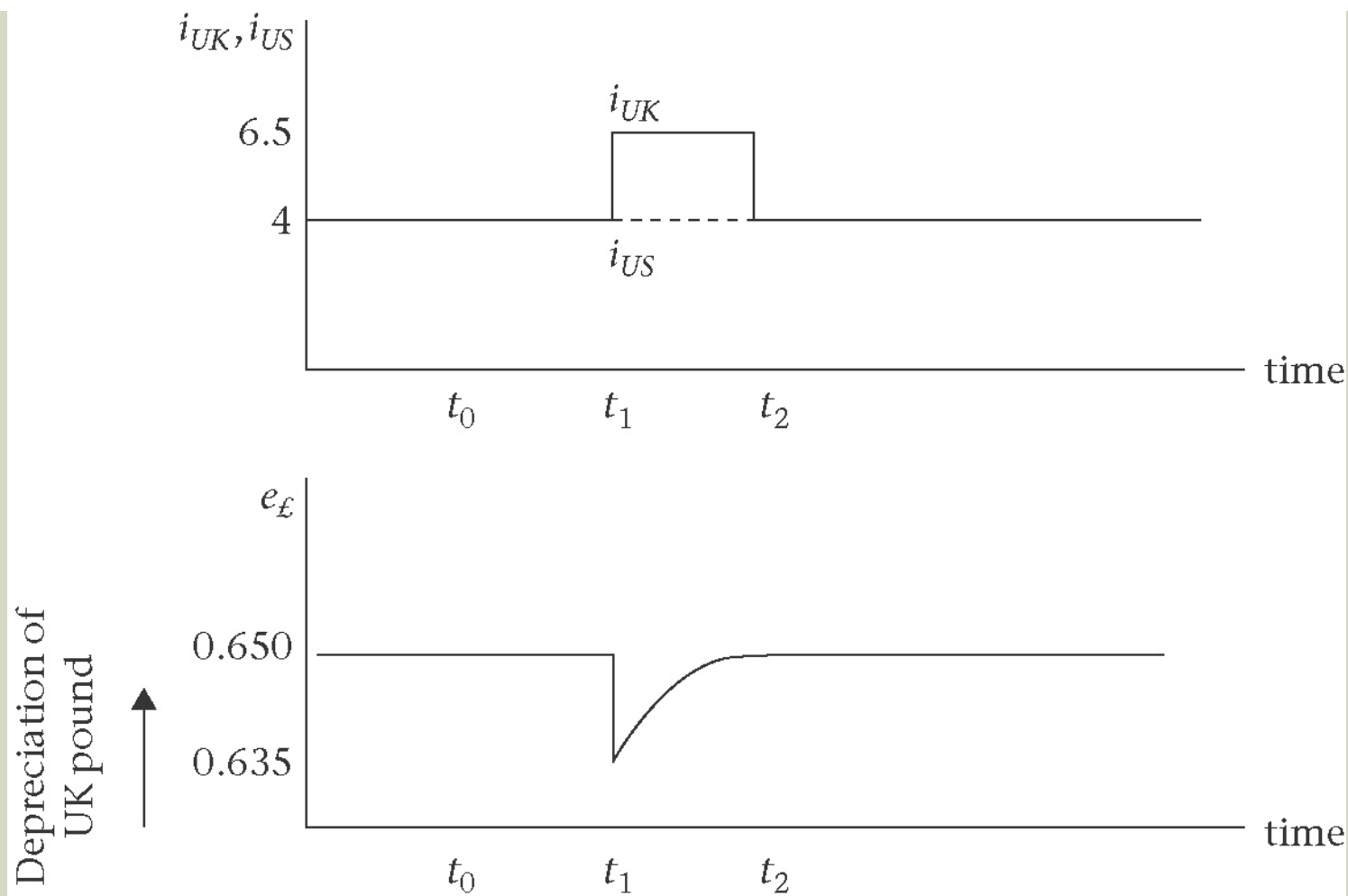
■ Pressupostos assumidos (Carlin/Soskice, 2006: 306)

- Mobilidade internacional de capital perfeita: compra e venda de títulos estrangeiros pode ser feita em quantidades ilimitadas e com baixo custo de transações
- Pequena economia aberta: não tem impacto na taxa de juros estrangeira
- Há apenas dois ativos: títulos e moeda. Mas, agora, pode-se optar por títulos domésticos ou internacionais (famílias não retêm moeda estrangeira)
- Títulos domésticos e estrangeiros são perfeitamente substituíveis: não há prêmio de risco sobre a retenção de títulos estrangeiros

■ A condição de paridade descoberta dos juros, UIP (Carlin/Soskice, 2006: 306-12)

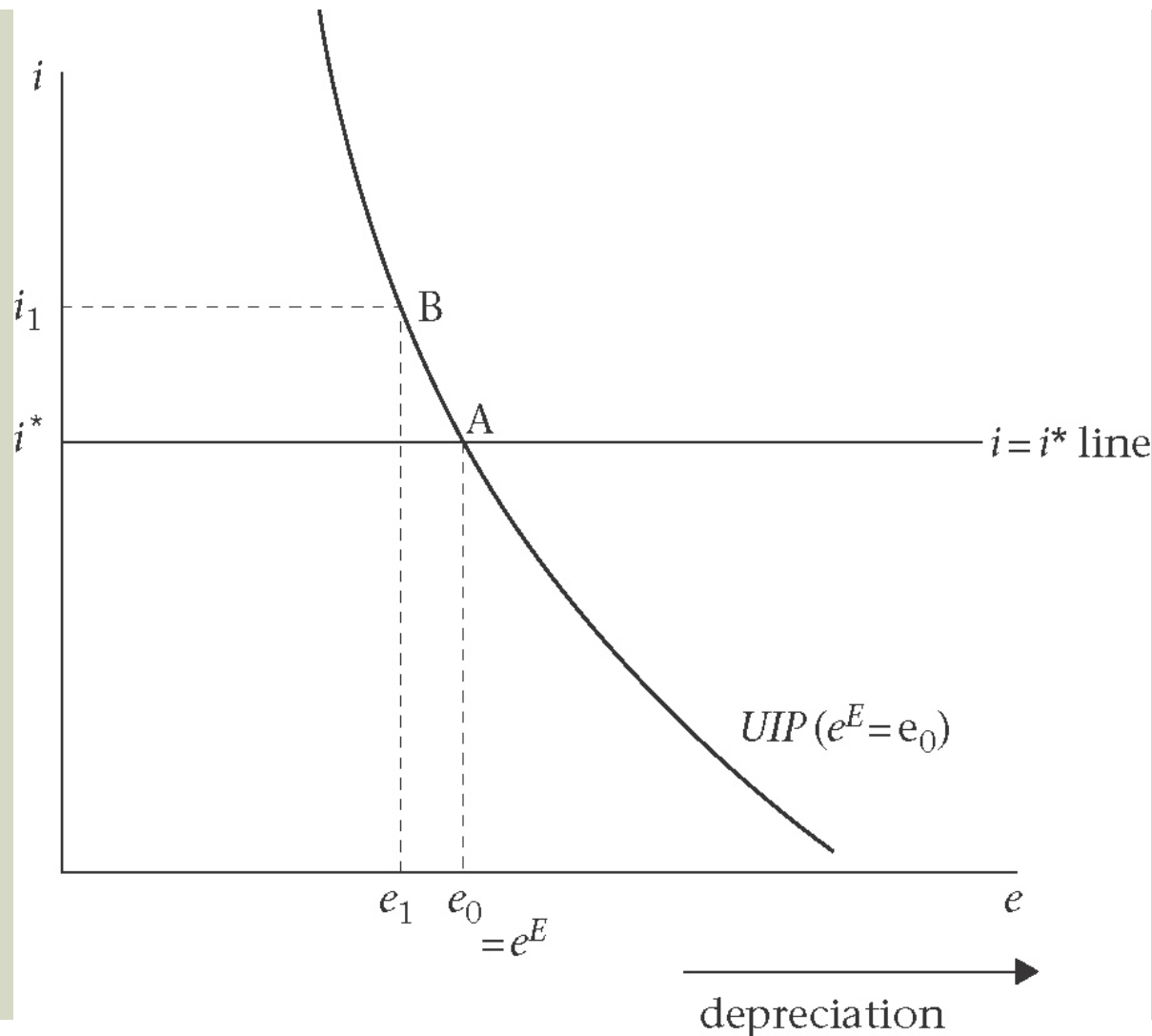
- Arbitragem entre títulos e igualdade entre taxas de retorno esperadas
- A condição: diferencial de juros é igual a variação esperada da taxa de câmbio
- Variação do diferencial de juros, variação instantânea da taxa de câmbio e compensação gradual ao longo do tempo (desde que a taxa de câmbio estivesse, no início, no seu nível “correto” de longo prazo)
- Representação gráfica e deslocamentos (decorrentes de variações da taxa de juros estrangeira e da taxa de câmbio esperada)

ABERTURA DOS MERCADOS FINANCEIROS



(Carlin/Soskice, 2006: 310, gráfico 9.4)

ABERTURA DOS MERCADOS FINANCEIROS



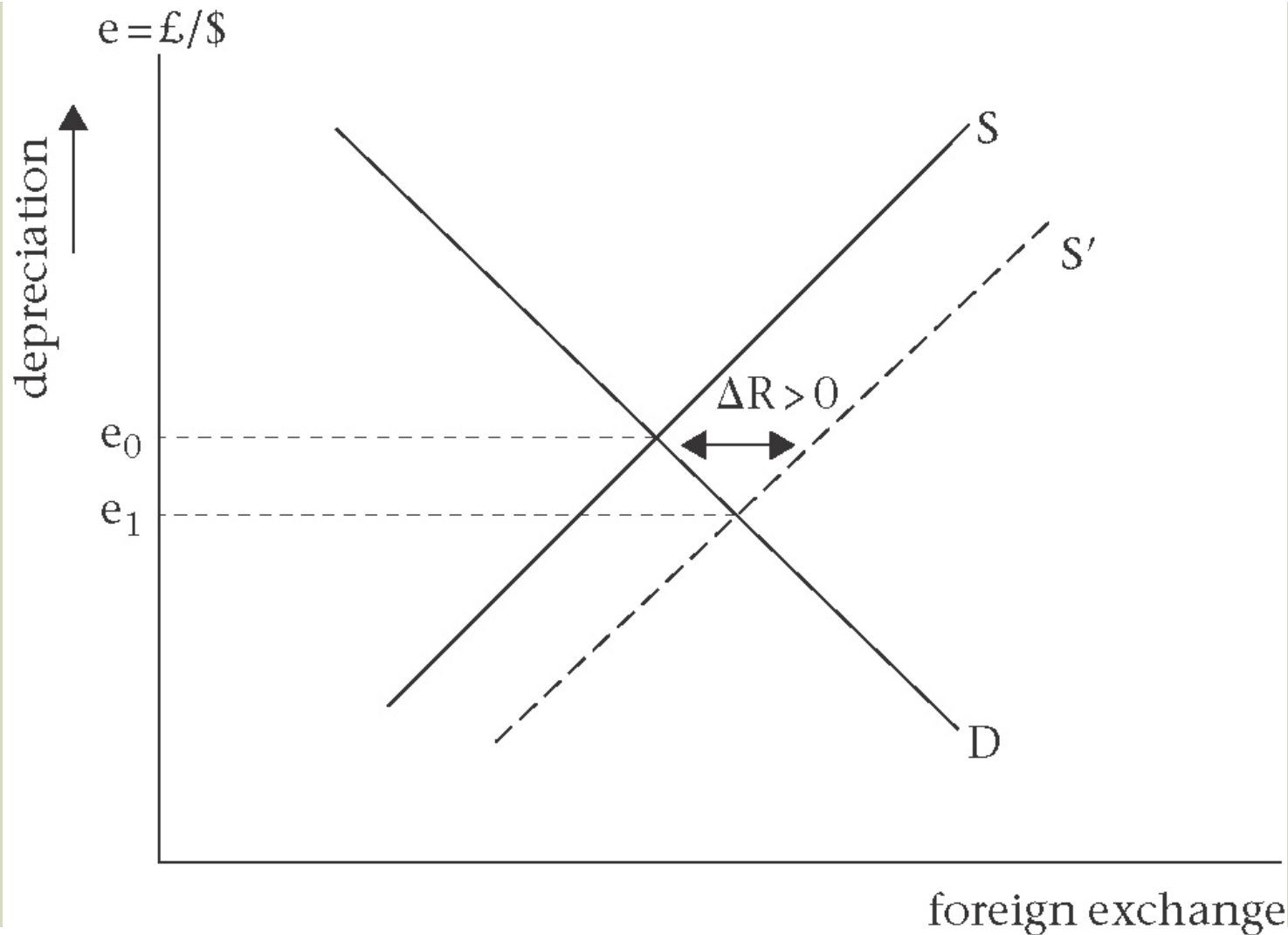
(Carlin/
Soskice,
2006: 310,
gráfico 9.5)

REGIMES CAMBIAIS, TRANSAÇÕES CORRENTES E BALANÇO DE PAGAMENTOS

- **Dois regimes cambiais extremos (Carlin/Soskice, 2006: 312-3)**
 - Representação gráfica do mercado de câmbio
 - Câmbio flexível (ou flutuante): não há nenhuma intervenção oficial, isto é, compra ou venda de moeda estrangeira no mercado de câmbio e, logo, a variação das reservas internacionais é, por definição, igual a zero
 - Câmbio fixo: compra ou venda de moeda estrangeira pelo governo será realizada a fim de equilibrar o mercado de câmbio no nível da taxa de câmbio definida pelo governo

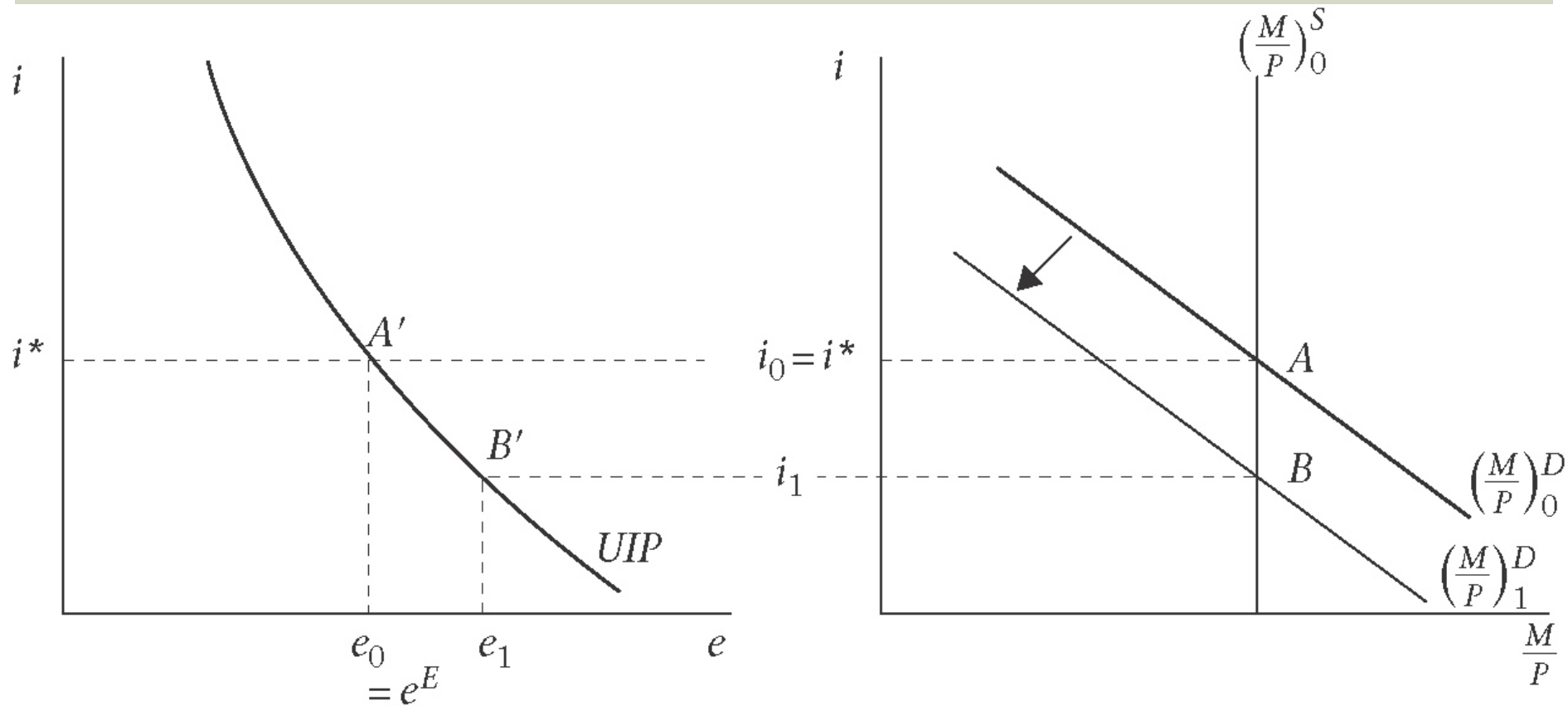
- **Intervenções oficiais (uso de reservas internacionais) e oferta de moeda (Carlin/Soskice, 2006: 313-5)**
 - Fontes de variação na oferta de moeda: operações mercado aberto, financiamento monetário e uso de reservas internacionais
 - O balancete do Banco Central
 - Impactos da variação da demanda por moeda em diferentes regimes cambiais (câmbio fixo significa ausência de política monetária autônoma, dada a perfeita mobilidade de capitais)

REGIMES CAMBIAIS, TRANSAÇÕES CORRENTES E BALANÇO DE PAGAMENTOS



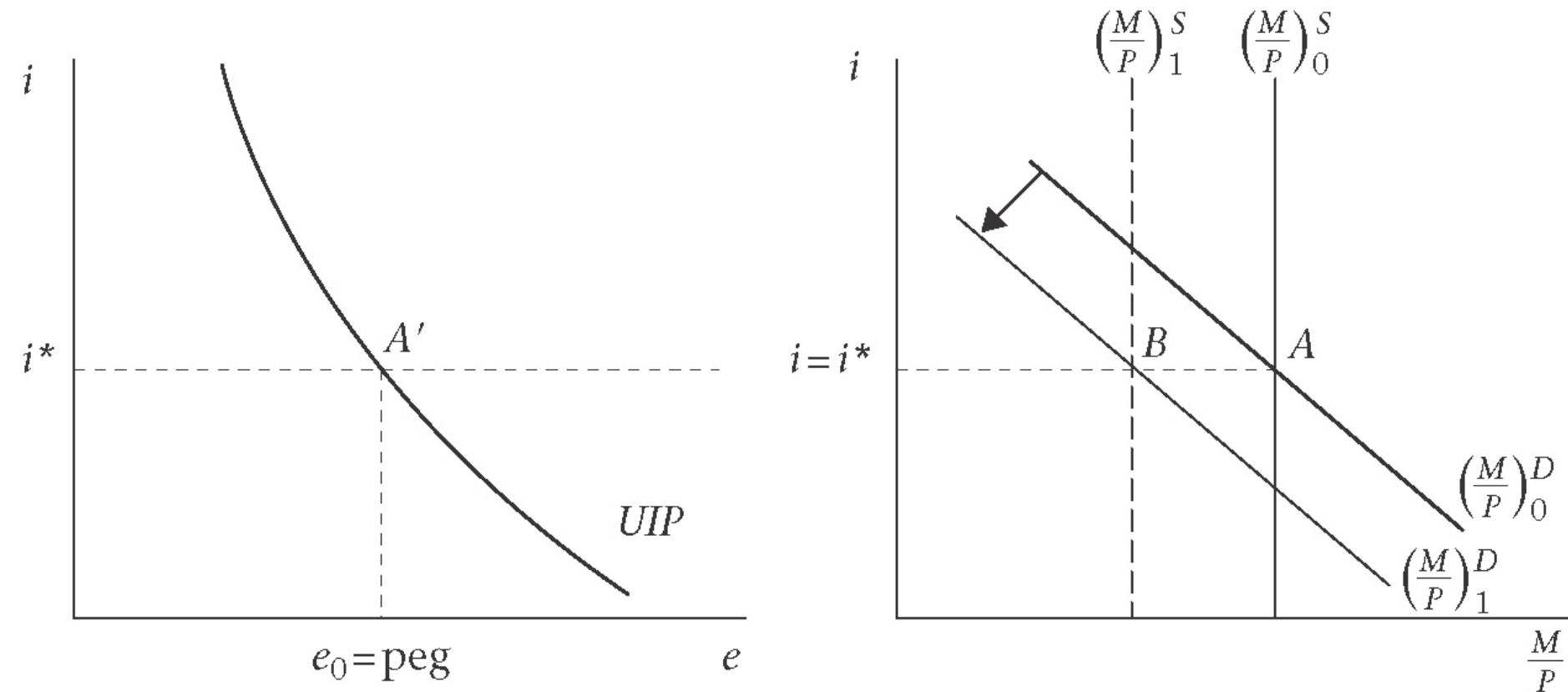
(Carlin/
Soskice,
2006: 312,
gráfico 9.7)

REGIMES CAMBIAIS, TRANSAÇÕES CORRENTES E BALANÇO DE PAGAMENTOS



(Carlin/Soskice, 2006: 314, gráfico 9.8, parte superior)

REGIMES CAMBIAIS, TRANSAÇÕES CORRENTES E BALANÇO DE PAGAMENTOS



(Carlin/Soskice, 2006: 314, gráfico 9.8, parte inferior)

REGIMES CAMBIAIS, TRANSAÇÕES CORRENTES E BALANÇO DE PAGAMENTOS

- **De volta às convenções sobre o balanço de pagamentos (Carlin/Soskice, 2006: 315-7)**
 - Transações correntes e conta de capital (conta capital e financeira)
 - As partes privada e oficial da conta de capital: fluxos de capitais e variação das reservas
 - Por que o balanço de pagamentos é igual a zero? O exemplo da exportação da Suécia para a Nova Zelândia
 - Importação em valor idêntico
 - Fluxo de capitais da Suécia para a Nova Zelândia
 - Intervenção oficial no mercado de câmbio: compra de dólares neozelandeses

- **Balanço de pagamentos e crise (Carlin/Soskice, 2006: 317-9)**
 - Déficit em transações correntes e elevação do passivo externo
 - “Déficit” no balanço de pagamentos e crise de balanço de pagamentos: o risco de esgotamento das reservas internacionais e as alternativas (recessão e redução das importações, desvalorização cambial, empréstimo do FMI)

O MODELO MUNDELL-FLEMING

■ Pressupostos (Carlin/Soskice, 2006: 319)

- Preços e salários são fixos
- Pequena economia aberta (que não afeta produto e juros internacionais)
- Mobilidade de capitais perfeita e títulos perfeitamente substituíveis

■ Características (Carlin/Soskice, 2006: 319-28)

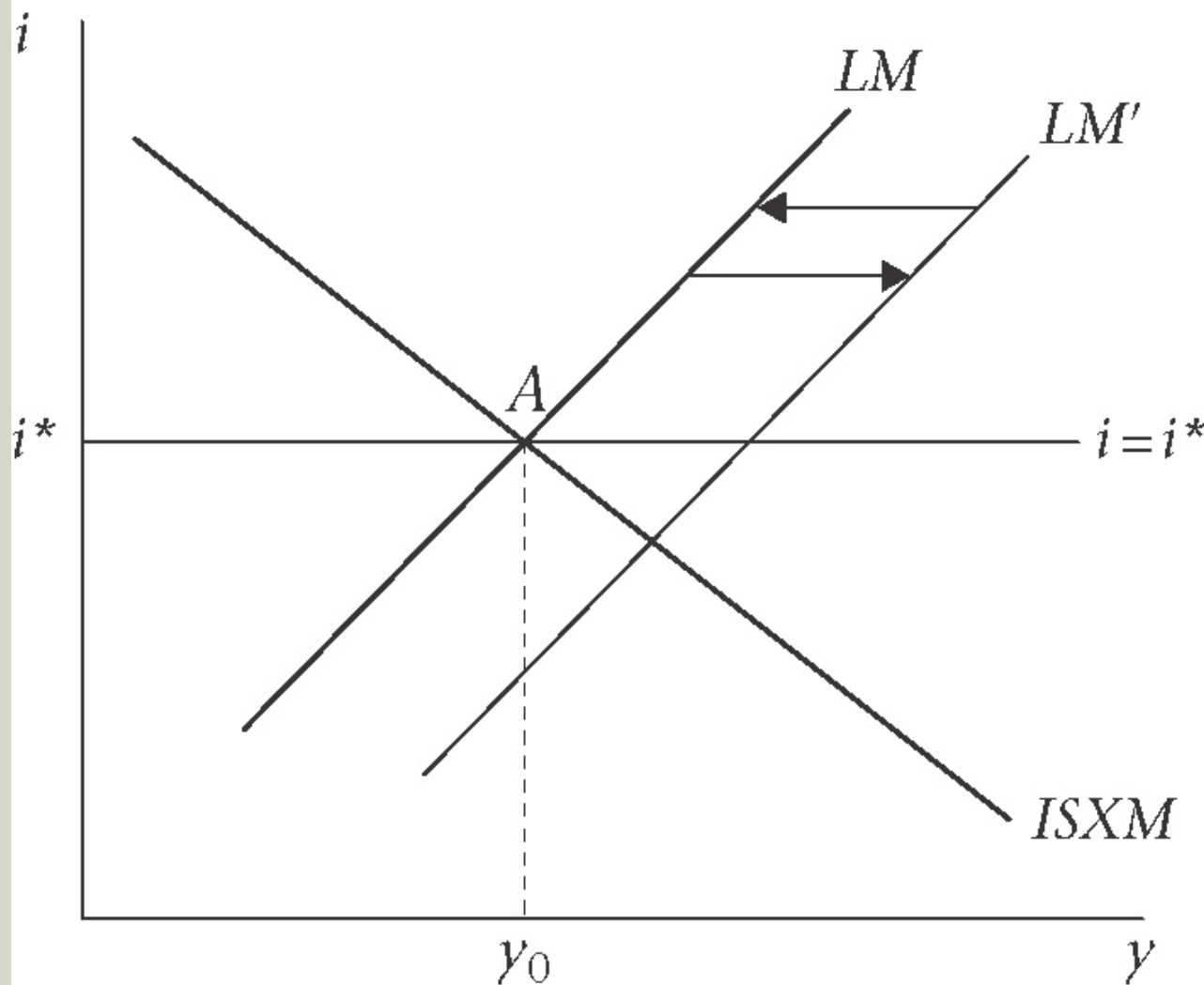
- Elementos: curvas ISXM, LM e UIP e reta $i=i^*$
- Equilíbrio: mercado de bens em equilíbrio e ausência de expectativa de variação cambial
- Análise das políticas monetária e fiscal em cada um dos regimes cambiais: política monetária ineficaz em regime de câmbio fixo e política fiscal ineficaz no regime de câmbio flexível
- A questão do *overshooting* da taxa de câmbio

O MODELO MUNDELL-FLEMING

■ Política Monetária (Carlin/Soskice, 2006: 320-6)

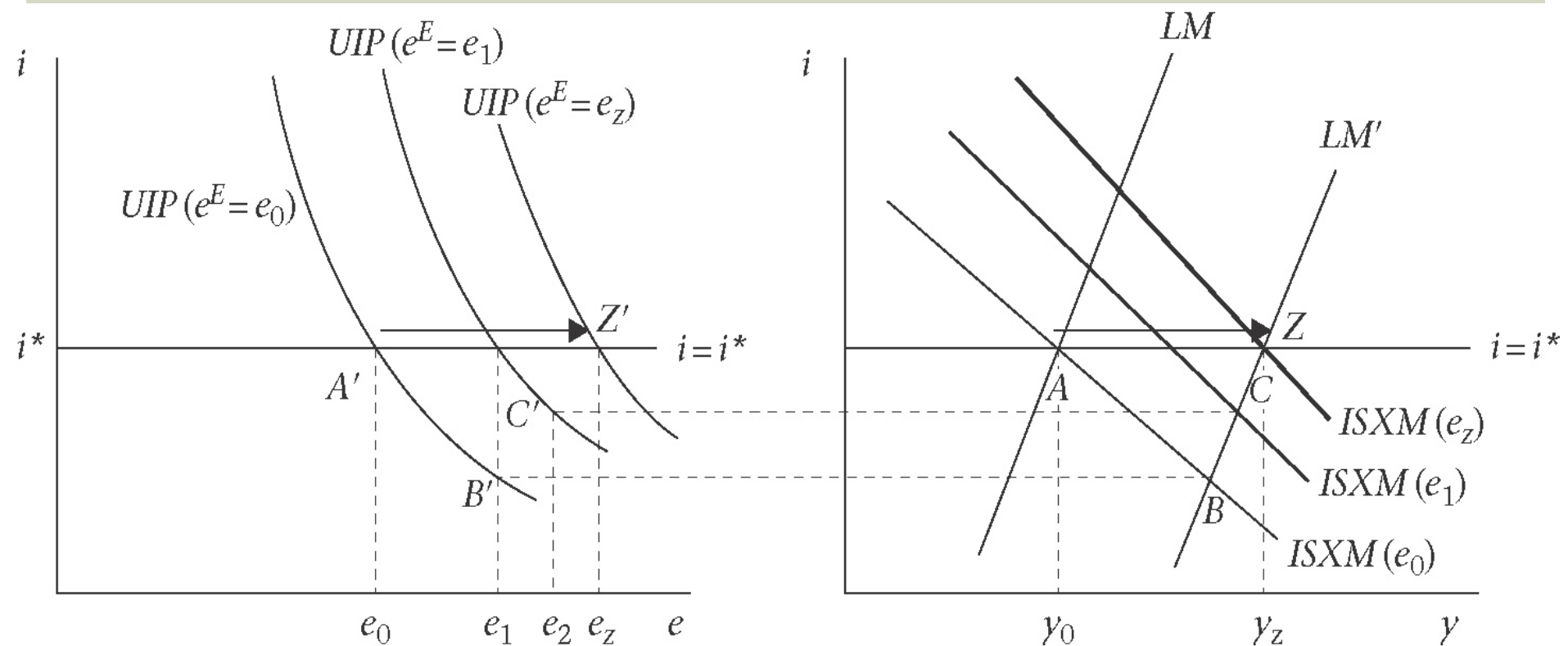
- Câmbio fixo: elevação da oferta de moeda reduz os juros e cria pressão para desvalorização cambial, governo vende reservas para manter a paridade e reverte a elevação da oferta de moeda [política monetária ineficaz]; alteração pontual do nível do câmbio pode ser uma alternativa, nesse caso
- Câmbio flexível: expansão monetária reduz os juros, o que leva a desvalorização do câmbio, que, por sua vez, desloca a IS e reverte a queda inicial dos juros, levando a um equilíbrio em um nível maior de produto
- Câmbio flexível e as expectativas: expectativas adaptativas, expectativas racionais com ajuste imediato do mercado de bens e expectativas racionais com ajuste lento do mercado de bens (*overshooting* cambial)

O MODELO MUNDELL-FLEMING



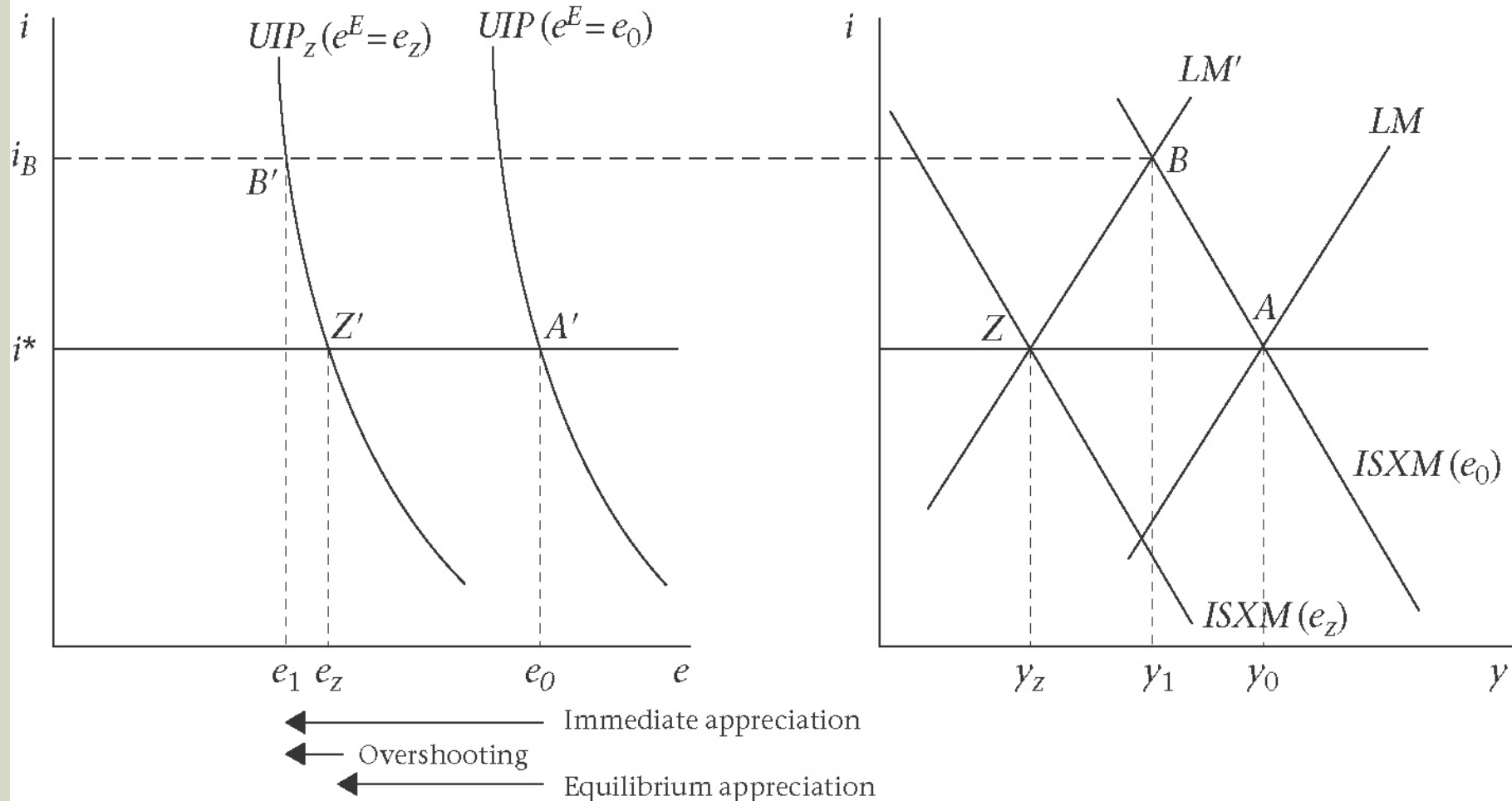
(Carlin/Soskice,
2006: 320,
gráfico 9.9)

O MODELO MUNDELL-FLEMING



(Carlin/Soskice, 2006: 322, gráfico 9.11)

O MODELO MUNDELL-FLEMING



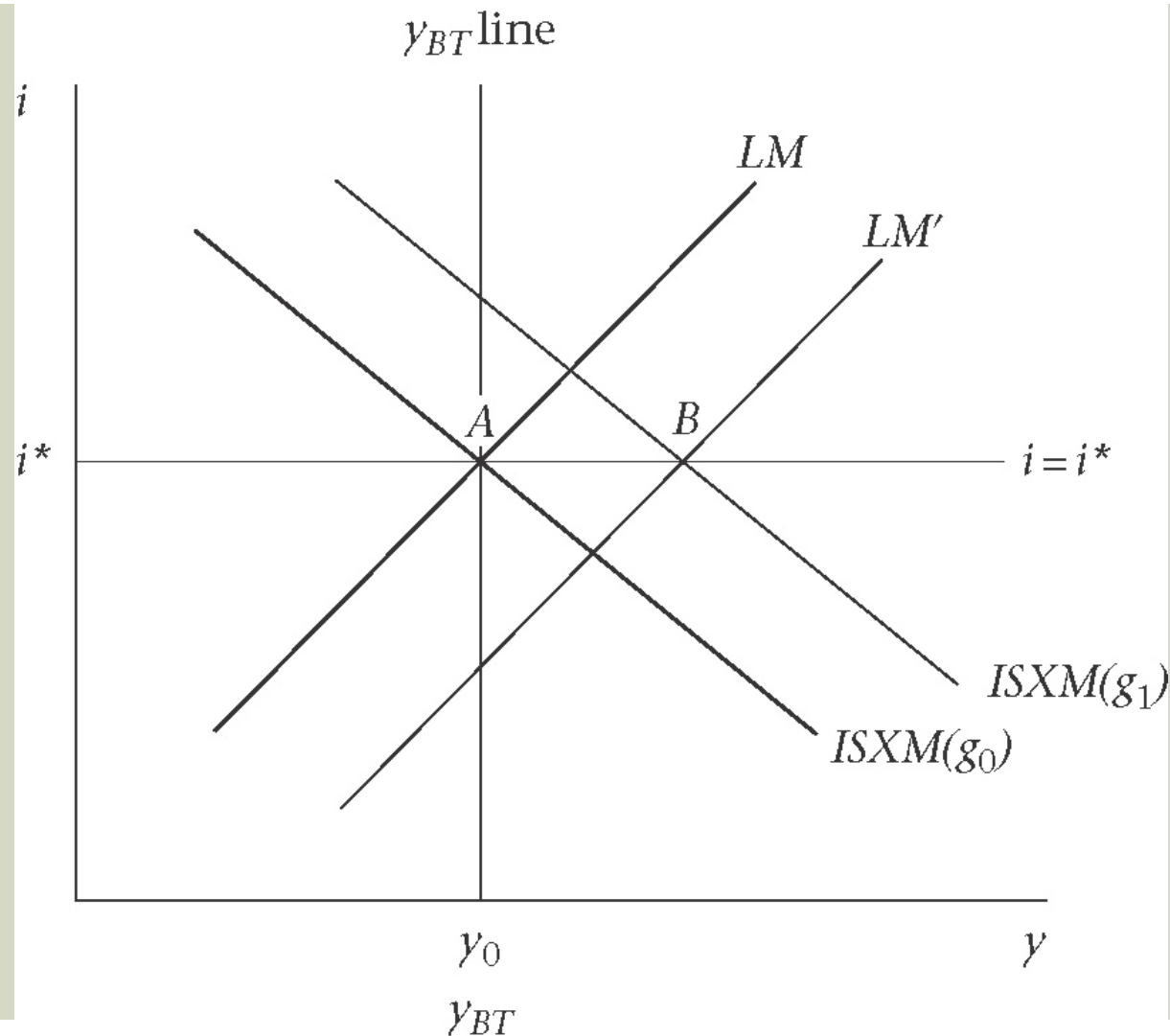
(Carlin/Soskice, 2006: 323, gráfico 9.12)

O MODELO MUNDELL-FLEMING

■ Política Fiscal (Carlin/Soskice, 2006: 326-8)

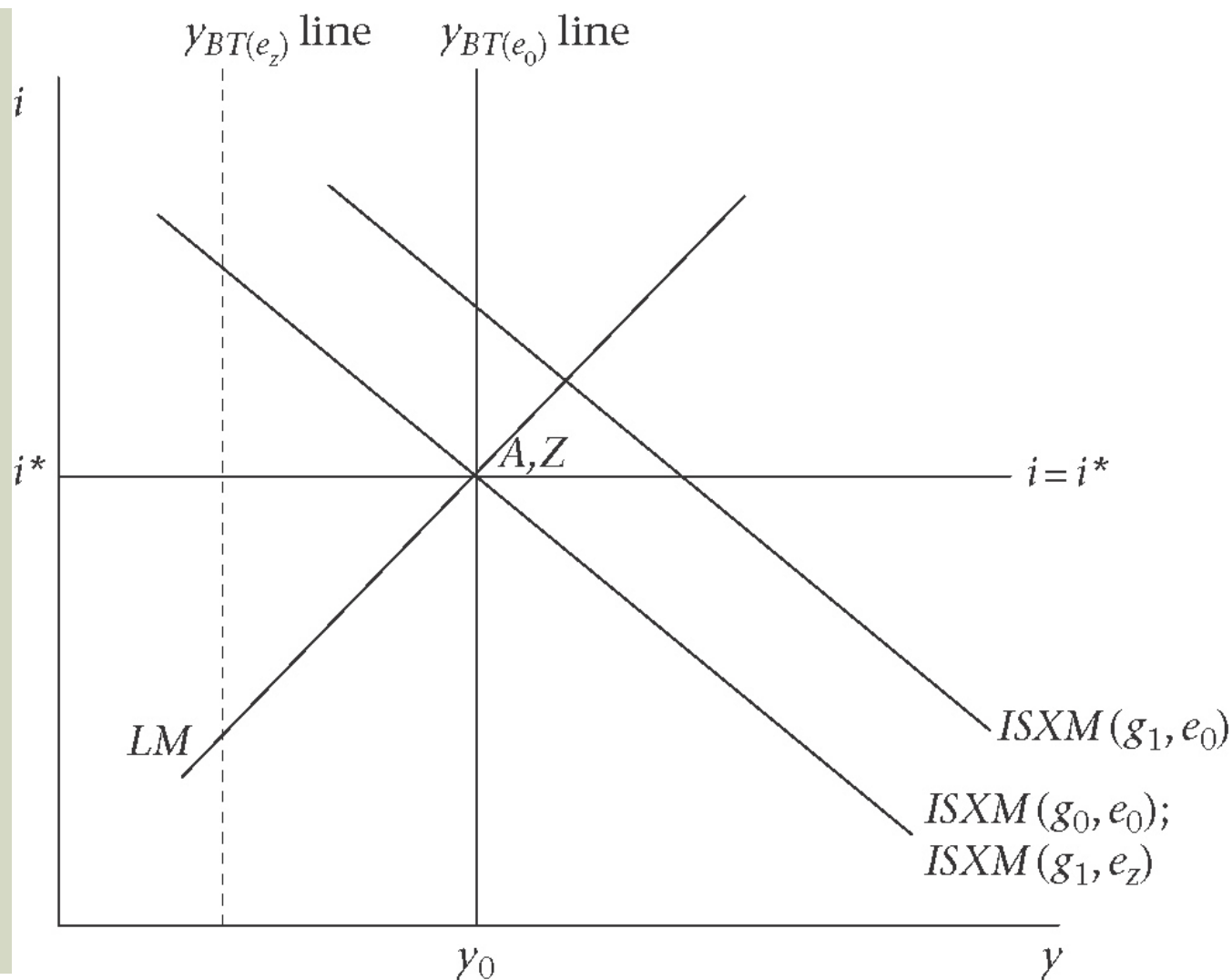
- Câmbio fixo: elevação dos gastos do governo gera pressão, dada a oferta de moeda constante, sobre a taxa de juros (para cima) e sobre a taxa de câmbio (para baixo), governo compra reservas para manter a paridade e, assim, expande a oferta de moeda e chancela a elevação do produto
- Câmbio flexível: expansão fiscal eleva a taxa de juros e aprecia o câmbio, reduzindo as exportações líquidas (de forma a reverter o deslocamento inicial da IS) [política fiscal ineficaz]
- Política fiscal, política monetária MR e câmbio flexível

O MODELO MUNDELL-FLEMING



(Carlin/Soskice,
2006: 327,
gráfico 9.13)

O MODELO MUNDELL-FLEMING



(Carlin/Soskice,
2006: 328,
gráfico 9.14)

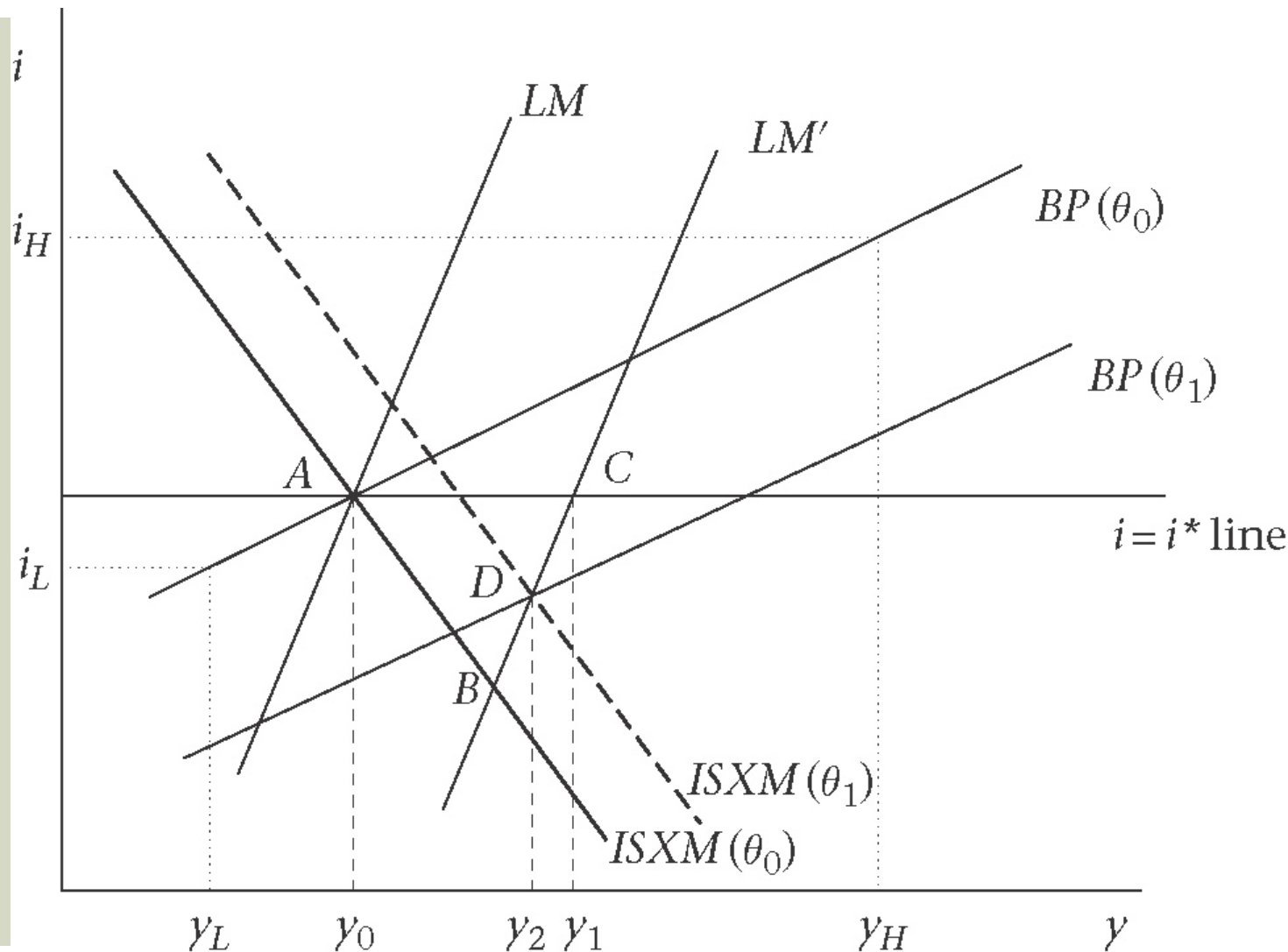
O MODELO MUNDELL-FLEMING

- **Extensões do modelo básico (Carlin/Soskice, 2006: 328-337)**
 - O trilema da economia aberta (ou triângulo da inconsistência): só é possível optar por duas dentre as seguintes três políticas, mercado de capitais aberto, taxa de câmbio fixa e política monetária orientada para objetivos domésticos
 - Posição hegemônica em favor da combinação de abertura de capitais com política monetária soberana (o que implica câmbio flutuante), que é uma representação da opção dos EUA; países da zona do Euro fizeram a opção por abertura de capitais com taxa de câmbio fixa (abrindo-se mão, por implicação, da política monetária soberana); a China talvez seja o principal exemplo de uma opção por taxa de câmbio administrada (ainda que não fixa) e política monetária soberana (arranjo viabilizado por controle de capitais)
 - Relaxar algumas das hipóteses do modelo básico (para as quais a evidência não é favorável) pode alterar as conclusões do trilema

O MODELO MUNDELL-FLEMING

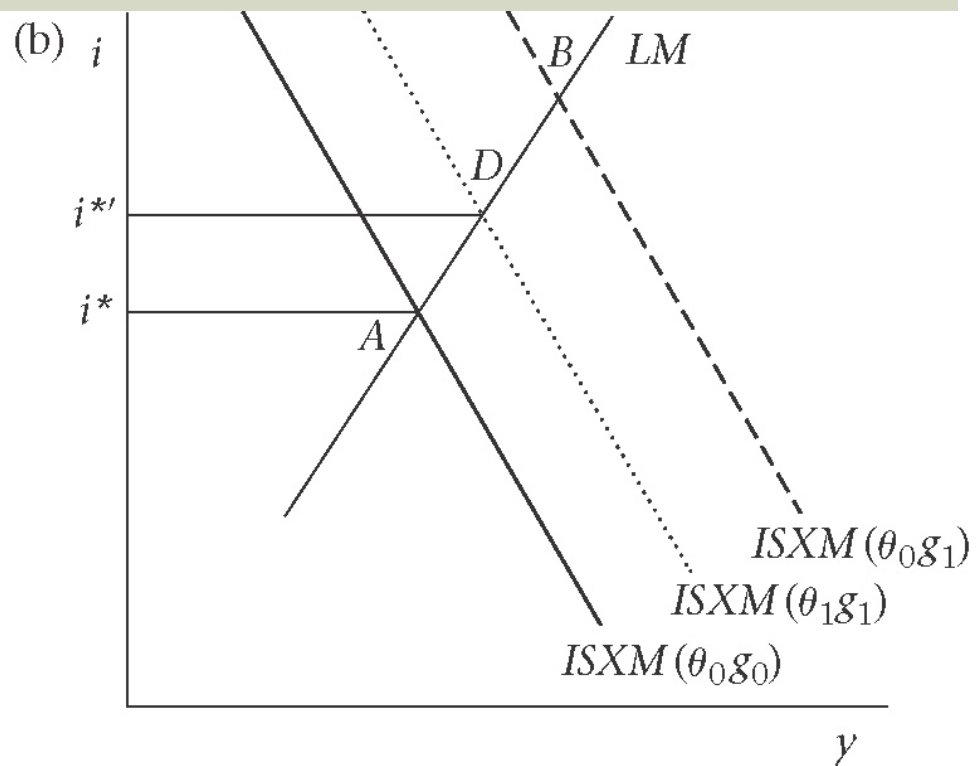
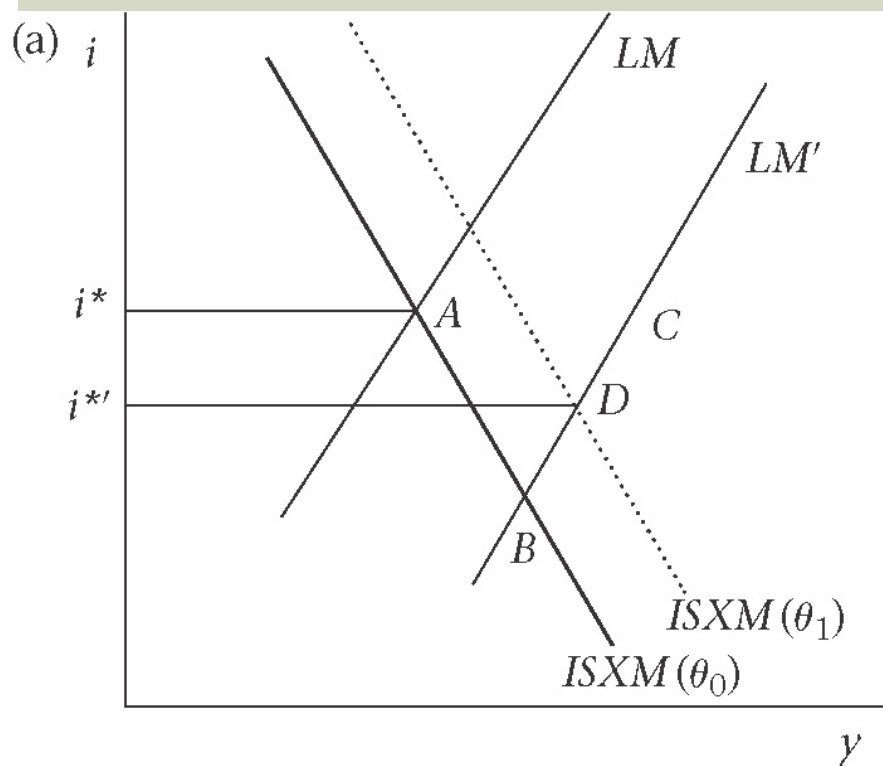
- **Extensões do modelo básico (Carlin/Soskice, 2006: 328-337)**
 - Abrir mão tanto do pressuposto da mobilidade perfeita de capitais quanto do pressuposto de pequena economia aberta leva a resultados similares: o efeito das políticas, sobre o produto, é maior do que no caso da economia fechada, mas menor do que no caso do modelo básico de economia aberta
 - No caso acima, nota-se que o canal do juros e o canal do câmbio combinam-se para explicar o resultado (enquanto no caso da economia fechada não há, por definição, canal do câmbio e na economia aberta do modelo básico não há canal do juros)
 - Abrir mão do pressuposto de que os títulos (doméstico e estrangeiro) são perfeitamente substituíveis implica incorporar um prêmio de risco à condição de paridade descoberta dos juros (UIP) o que adicionar uma nova dimensão ao modelo Mundell-Fleming

O MODELO MUNDELL-FLEMING

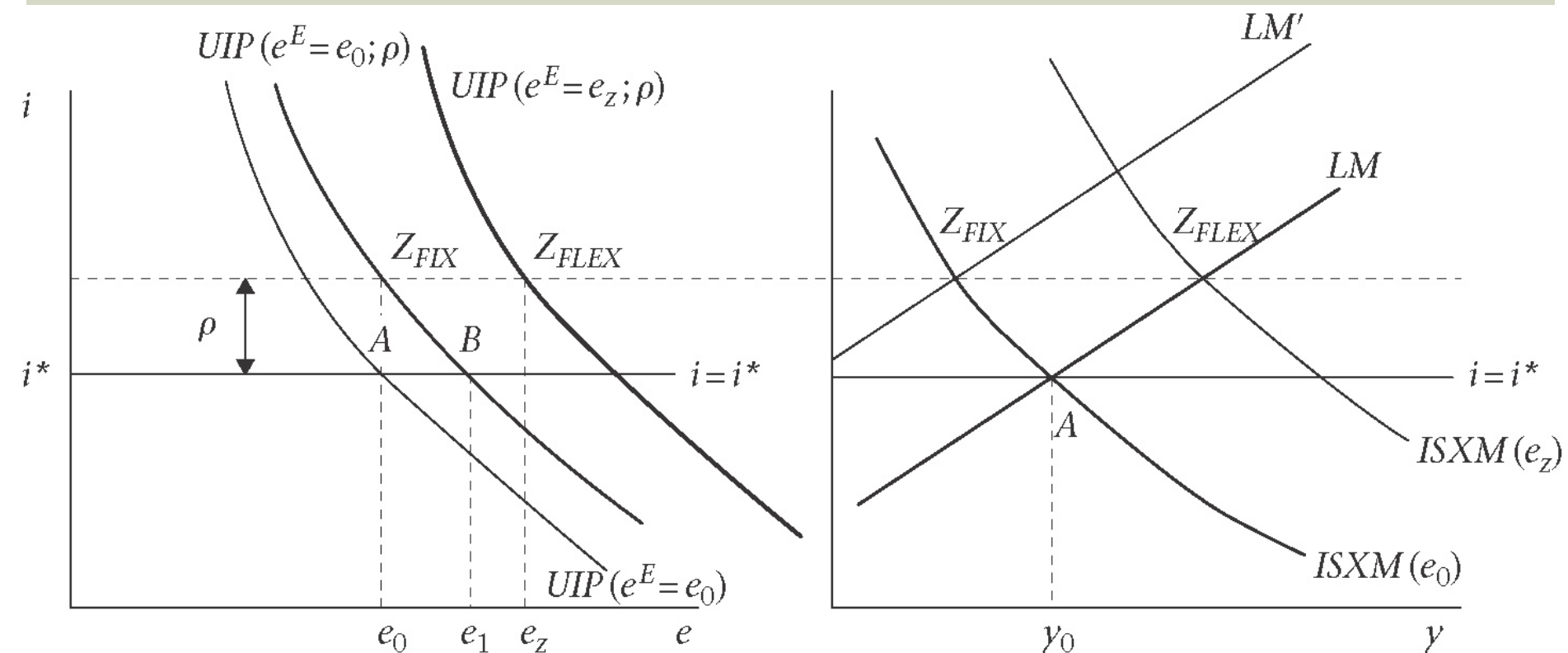


(Carlin/Soskice,
2006: 332,
gráfico 9.15)

O MODELO MUNDELL-FLEMING



O MODELO MUNDELL-FLEMING



REFERÊNCIAS

BARBOSA-FILHO, Nelson, ARNIM, Codrina R. von, TAYLOR, Lance, ZAMPARELLI, Luca (2008). “Cycles and trends in U.S. net borrowing flows”. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 30 (4), pp. 623-647.

CARLIN, Wendy, SOSKICE, David (2006). *Macroeconomics: imperfections, institutions and policies*. Oxford: Oxford University Press.

KRUGMAN, Paul, TAYLOR, Lance (1978). “Contractionary effects of devaluation”. *Journal of International Economics*, Vol. 8 (3), pp. 445-456.

NIKIFOROS, Michalis, CARVALHO, Laura, SCHODER, Christian (2015). “‘Twin deficits’ in Greece: in search of causality”. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 38 (2), pp. 302-330.

PAULANI, Leda, BRAGA, Márcio (2012). *A Nova Contabilidade Social: uma introdução à macroeconomia*. 4a. Ed. São Paulo: Saraiva.

REZENDE, Felipe (2016). “Financial fragility, instability and the Brazilian crisis: a Keynes-Minsky-Godley approach”. *MINDS Discussion Paper*, n. 1.