

FUNDAMENTOS TEÓRICOS

Economia Política Internacional
IRI-USP

Agosto 2018

Prof^a. Maria Antonieta Del Tedesco Lins

Comércio internacional

2

- Economia ocupada com perdas e ganhos originados pelo comércio internacional
- Atores envolvidos
 - Indivíduos e empresas
 - Grupos de interesse
 - Agências governamentais
 - Instituições internacionais

Histórico por Lisa Martin (2015)

3

- Estado sempre no centro da questão (por definição)
 - Mercantilismo
 - Poder e riqueza
 - Protecionismo e atuação sobre termos de troca
 - Vínculo com militarismo/colonialismo
- 2ª fase (1815-1914)
 - Pax Britannica
 - Conexão com padrão-ouro
 - Diminuição do grau de proteção
- Entre-guerras
 - Redução do comércio (Gde Depressão, avanço dos EUA)
- Pós 2ª Guerra, Bretton Woods
 - GATT, OMC
- Forte liberalização a partir dos 1990s: acordos bilaterais, rodadas de negociação, políticas nacionais

Teorias de comércio

4

- Teorias clássicas
 - Princípio da vantagem comparativa: trocas internacionais de bens são resultado das diferenças entre os países em termos de custos relativos e, conseqüentemente, de preços relativos.
 - Princípio da vantagem comparativa significa focar os determinantes do comércio internacional pelo lado da oferta.
 - Mas papel da demanda levado em conta pela escola clássica inglesa na medida em que fatores pelo lado da demanda tenham importância na determinação dos preços relativos.

Teorias de comércio

5

- Modelo ricardiano de comércio internacional, baseado na teoria clássica do valor trabalho:
 - os custos comparativos são determinados pela produtividade relativa do trabalho
 - variações nessa produtividade entre os países adviriam principalmente de diferenças tecnológicas entre eles
 - crítica ao princípio das vantagens absolutas de Adam Smith (que o comércio internacional seja determinado por diferenças absolutas na produtividade do trabalho)
 - funções de produção são diferentes entre países e apresentam retornos constantes de escala

Citando Ricardo

6

- “Parece-nos, portanto, que um país que possua vantagens consideráveis em maquinaria e qualificação [do trabalho], e que, por isso mesmo, esteja apto à manufatura de bens com muito menos trabalho que seus vizinhos possa, em troca por tais bens, importar uma parte dos cereais necessários ao seu consumo, mesmo que sua terra seja mais fértil e que os cereais pudessem ser cultivados com a utilização de menos trabalho do que no país do qual ele é importado”.

Teorema de Heckscher-Ohlin

7

- A teoria H-O-S concentra-se nas diferenças de dotações domésticas dos fatores de produção e na diferença na intensidade do uso dos fatores na produção de diferentes produtos nesses países;
- Assim, o custo de produção de cada bem é determinado endogenamente e difere para países distintos em autarquia, mesmo que todos tenham acesso à mesma tecnologia.
- Esta teoria permite explicar os padrões de comércio exclusivamente pela dotação de fatores
- Leva ao surgimento das bases teóricas para os conflitos domésticos de distribuição de renda.

Teorema de Heckscher-Ohlin

8

- Teorema de H-O: um país exportará o produto que usa de forma intensiva o seu fator relativamente abundante
- Teorema da equalização do preço dos fatores ou de Heckscher-Ohlin-Samuelson: em sua dimensão externa, o teorema afirma que, sob certas condições, será suficiente o livre comércio de bens finais para a equalização dos preços dos fatores internacionalmente;
-

Teorema de Stolper-Samuelson

9

- Trata da distribuição de renda resultante do comércio
- O comércio beneficia o fator de produção abundante em relação ao escasso de cada país.
- Teorema de Stolper-Samuelson: um crescimento no preço relativo de uma mercadoria aumenta o retorno real do fator usado intensivamente na sua produção e reduz o retorno da outra mercadoria.
- Uma mudança no preço relativo das mercadorias produzidas e transacionadas internacionalmente no modelo H-O leva a uma alteração mais que proporcional do preço de ambos os fatores.

Teorema de Stolper-Samuelson

10

- A diferença de dotações de fatores refere-se à diferença nas dotações relativas de fatores e não em diferenças absolutas.
- Definições:
 - a) definição física: explica a abundância de fatores em termos de unidades físicas dos 2 fatores, e.g., L e K, disponível em cada país.
 - O país 1 seria abundante em K se sua razão de K e trabalho exceder a razão de K e L do país 2:

$$(K/L)_I > (K/L)_{II}$$
 - b) definição de preço: é baseada nos preços relativos de K e L para determinar o tipo de abundância de fatores nos 2 países.
 - De acordo com esta definição, país I seria o abundante em K à medida que:

$$(r/w)_I < (r/w)_{II}$$
- *Esta definição está vinculada à demanda, razão pela qual temos que assumir que os países têm as mesmas preferências

Teorema de Rybczynski

11

- Se o preço de um produto for fixo, um aumento na dotação de um fator acarreta um crescimento mais que proporcional na produção da mercadoria que usa o fator relativamente de forma intensiva e uma queda absoluta da produção da outra mercadoria.
- Ou seja, um aumento na dotação de um fator reduzirá a produção dos bens intensivos no uso do outro fator.
- Se o preço dos bens se mantiver inalterado, quais as alterações provocadas por uma mudança na dotação dos fatores ?
 - Ex: aumento da população → cresce L
 - Efeito “ampliação”: o crescimento da oferta de um fator de produção pode levar ao crescimento mais do que proporcional do produto que usa de forma intensiva o fator cuja oferta se expandiu.

Modelo de fatores específicos

12

- Este modelo representa um avanço sobre os modelos de dotação de fatores - considera a hipótese de imobilidade dos fatores de produção (pelo menos no curto prazo):
 - o L é um fator homogêneo, com perfeita mobilidade, enquanto o K é específico, não podendo ser transportado de uma indústria para a outra.
- É uma versão a curto prazo para a teoria de equalização do preço dos fatores
- Há ganhos originados pelo comércio, mas não se pode afirmar como esses ganhos se distribuem
- Geralmente, o comércio beneficia fator que é específico na produção do bem exportável e prejudica aquele utilizado na produção do bem importável.

13
Balança de Pagamentos

14
Balança de Pagamentos

	Crédito (+)	Débito (-)
Conta corrente		
Balança comercial		
Bens	exportação	importação
Serviços	venda	compra
Balança de rendas		
Rendas primárias	recebida	enviada
Rendas secundárias	recebida	enviada
Conta Capital		
Transferência de capital	recebida	enviada
Aquisição de ativos não financeiros, não produzidos	venda	compra
Conta Financeira		
Investimento direto	de estrangeiros no Brasil	de brasileiros no exterior
Investimento em carteira	venda de títulos	compra de títulos
Derivativos financeiros	venda de títulos	compra de títulos
Outros investimentos	venda de títulos	compra de títulos
Reservas internacionais	diminuição	aumento
Erros e omissões		
Total	=	=

Transações Correntes: principais subconjuntos

- **Balança Comercial ($X-M$)_m**: registra a diferença entre as exportações e importações de mercadorias. Principais determinantes: a taxa de câmbio, o nível de produção/renda interna e a demanda internacional.
- **Balanco de serviços ($X - M$)_s**: receitas com serviços menos as despesas com serviços. Ex: receitas e despesas com transportes, seguros, turismo, consultorias, etc. Principais determinantes: os mesmos da balança comercial. Entre fatores específicos destaca-se: aluguel de plataformas.
- **Rendas Primárias (RP)**: registra a diferença entre as rendas recebidas e as enviadas ao exterior => salários e ordenados e rendas de investimentos (juros, lucros e dividendos). Determinantes: estoques de ativos e passivos externos e taxas de remuneração). Por que esta conta é relativamente insensível à medidas de política econômica? Do que depende?(Atenção para não confundir com os fluxos da conta financeira!)
- **Rendas Secundárias (RS)**: Registra fluxos de recursos realizados sem a contrapartida da entrega de bens, serviços, etc (são **transferências** de rendas). Ex: envio de divisas por trabalhadores imigrantes para seus familiares nos países de origem (Se este for o componente principal, depende do fluxo migratório).
- O saldo de todas as contas acima é denominado “**saldo das transações correntes**”
- $TC = (X - M)_m + (X - M)_s + RP + RS$

Conta Capital

- A conta capital registra os créditos e débitos relativos a:
 - **ativos não financeiros não produzidos e transferências de capital**
 - Ativos não financeiros não produzidos incluem: direitos sobre recursos naturais (licenças para explorá-los), marcas, logotipos e domínios.
 - transferências unilaterais de capital (versus transferências unilaterais correntes), incluem doações de capital (ex: para construção de laboratórios e prédios de universidades) e herança, perdão de dívida (o item mais importante para muitos países), etc.

Conta Financeira: principais sub-conjuntos (de onde vem o financiamento das TC e K?)

- **Investimento Direto:** registra os investimentos diretos de residentes no exterior e investimentos diretos de não residentes no país => aquisições e vendas de participações acionárias (para controle ou ampliação de capital de empresa estrangeira) e empréstimos intercompanhias. Critério: 10% do poder de voto. Obs: Inv. Direto x FBCF
- **Investimento em Portfolio:** investimentos em títulos de renda fixa e em ações.
- **Derivativos:** São instrumentos financeiros cujo rendimento é ligado a outros instrumentos ou indicadores ou commodities através dos quais riscos específicos (de juros, câmbio, etc) são negociados. Ex: opções, swaps cambiais, swaps de juros (ex, préxDI), etc.
- **Outros Investimentos:** Empréstimos bancários (ingressos e amortizações), créditos comerciais, capitais de curto prazo, etc. Obs: juros (assim como dividendos, etc) são rendas e entram nas TC x amortizações (conta F)
- **Ativos de Reserva:** moedas, depósitos e títulos adquiridos ou vendidos pelo Banco Central (principalmente através de intervenções).

Conta de capital e financeira

18

- **Conta capital**
 - Compra e venda de ativos não financeiros, não produzidos. Conta capital contabiliza a transferência de ativos acumulados, que terão impactos no futuro.
- **Conta financeira**
 - Mede como os fluxos de capital entre os residentes no país e os não residentes. O saldo da conta corrente e da conta capital vai mostrar se o país tem necessidade de recorrer a capital externo para financiar seu BP (em caso de déficit) ou se pode emprestar ao exterior (quando tem superávit). A conta financeira registra todas as operações com ativos e passivos financeiros através das quais se faz esse financiamento do BP.
- **Reservas internacionais.** São ativos financeiros sob controle das autoridades monetárias, que podem ser usados para necessidades de equilibrar o BP. (O FMI sugere que a conta de reservas seja contabilizada na conta financeira do BP, mas comumente ela aparece como algo a parte.)

Brasil: Contas do balanço de pagamentos, anos selecionados, 1998 – 2014 (antigo formato)

19

US\$ milhões

Discriminação	1998	2000	2001	2003	2004	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Balança comercial (FOB)	-6 575	-698	2 650	24 794	28 122	46 457	24 836	25 290	20 147	29 793	19 415	2 402	-3 959
Exportações	51 140	55 086	58 223	73 084	79 121	137 807	197 942	152 995	201 915	256 040	242 580	242 034	225 101
Importações	57 714	55 783	55 572	48 290	51 000	-91 351	-173 107	-127 705	-181 768	-226 247	223 164	239 631	-229 060
Serviços e Rendas	-28 300	-25 048	-27 502	-23 652	-20 175	-37 120	-57 252	-52 930	-70 322	-85 251	-76 492	-86 984	-89 251
Transferências unilaterais correntes	1 458	1 521	1 638	2 867	2 663	4 306	4 224	3 338	2 902	2 984	2 846	3 366	1 922
Transações correntes	-33 416	-24 225	-23 215	4 177	11 679	13 643	-28 192	-24 302	-47 273	-52 473	-54 230	-81 215	-91 288
Conta capital e financeira	29 702	19 326	27 052	10 175	11 006	16 299	29 352	71 301	99 912	112 381	70 154	74 287	98 399
Conta capital ^{1/}	320	273	-36	498	595	869	1 055	1 129	1 119	1 573	-1 877	1 193	590
Conta financeira	29 381	19 053	27 088	4 613	-9 671	15 430	28 297	70 172	98 793	110 808	72 030	73 094	97 809
Investimento direto (líquido)	26 002	30 498	24 715	9 894	4 749	-9 380	24 601	3 603	3 691	6 769	68 093	67 491	66 035
Investimentos em carteira	18 125	6 955	77	5 308	-4 531	9 081	1 133	50 283	63 011	35 311	8 770	25 689	30 691
Erros e omissões	-4 256	2 637	-531	-624	-1 701	628	1 809	-347	-3 538	-1 271	2 976	521	3 722
Resultado do balanço	-7 970	-2 262	3 307	8 496	-167	30 569	2 969	46 651	49 101	58 637	18 900	2 441	10 833
Transações correntes/PIB	-4,24	-4,02	-4,19	0,75	1,76	1,25	-1,71	-1,49	-2,20	-2,12	-2,41	-3,66	-4,42

1/ Inclui transferências de patrimônio.

Fonte: Banco Central do Brasil

Brasil: Balanço de pagamentos

US\$ milhões

Discriminação	1995	2000	2005	2008	2010	2014	2015	2016	2017
Transações correntes	-18 712	-24 794	13 547	-30 640	-75 824	-104 181	-59 434	-23 546	-9 762
Balança comercial - Balanço de Pagamentos	-4 871	-1 623	43 425	23 802	18 491	-6 629	17 670	45 037	64 028
Exportações	46 416	55 313	118 250	198 378	201 324	224 098	190 092	184 453	217 243
Importações	50 887	56 936	74 825	174 576	182 833	230 727	172 422	139 416	153 215
Serviços	-7 017	-7 211	-7 883	-16 881	-30 156	-48 107	-38 946	-30 447	-33 890
Vigens	-2 420	-2 084	-858	-5 177	-10 704	-18 724	-11 513	-8 473	-13 152
Transportes	-2 996	-2 868	-1 953	-4 996	-6 138	-8 697	-5 664	-3 731	-4 975
Aluguel de equipamentos	-769	-1 311	-4 130	-7 808	-13 718	-22 629	-21 532	-19 506	-16 838
Demais serviços	-832	-948	-942	1 121	404	1 943	1 763	1 262	1 155
Renda primária	-10 747	-17 481	-25 553	-41 806	-67 055	-52 170	-42 910	-41 080	-42 572
Remuneração de empregados	-160	79	214	545	498	357	349	290	254
Juros	-7 636	-14 244	-13 081	-8 476	-11 993	-21 340	-22 445	-21 937	-21 824
Lucros e dividendos	-2 951	-3 316	-12 686	-33 875	-55 560	-31 187	-20 814	-19 433	-21 032
Renda secundária	3 622	1 521	3 558	4 224	2 896	2 725	2 751	2 944	2 632
Conta capital	18	127	187	152	242	231	461	274	379
Conta financeira	-16 487	-21 996	13 040	-28 806	-76 012	-100 599	-55 145	-16 415	-6 131
Investimentos - ativos	3 396	6 502	8 673	27 831	71 841	79 528	53 920	45 719	63 463
Investimento direto no exterior	1 074	2 497	2 910	26 115	26 763	26 040	13 516	12 816	6 288
Ativos de bancos	-6 948	-1 596	570	-5 056	-599	-1 435	-1 087	-1 696	-6 680
Demais ativos*	9 260	5 601	5 193	6 772	45 677	54 924	41 488	34 598	63 874
Investimentos - passivos	32 775	26 433	-8	59 918	197 065	192 528	114 083	70 402	75 392
Investimento direto no país	4 383	32 995	15 460	50 716	88 452	97 180	74 718	77 794	70 685
Ações votas*	3 243	3 076	8 451	-7 565	37 671	11 493	9 372	11 040	6 674
Títulos negociados no mercado doméstico	-915	-199	689	17 109	17 516	27 068	16 718	-26 664	-5 066
Empréstimos e títulos de LP negociados no mercado externo	6 877	-2 104	-26 613	8 765	30 062	21 583	-3 573	-15 519	-5 178
Ingressos	16 707	34 644	27 802	29 393	60 613	71 194	72 896	55 240	58 685
Títulos públicos	1 980	12 189	12 490	525	2 818	5 978	54	3 050	4 072
Títulos privados	9 254	6 529	7 337	7 294	22 924	11 061	10 432	7 445	10 202
Empréstimos diretos	2 681	6 967	2 606	5 690	10 754	36 430	46 349	25 740	28 988
Demais empréstimos*	2 791	8 959	5 369	15 884	24 117	17 717	16 061	19 005	15 424
Amortizações	9 830	36 748	54 415	20 627	30 551	49 601	76 469	70 759	63 864
Títulos públicos	307	6 515	9 658	3 540	5 399	3 465	3 472	1 242	6 807
Títulos privados	2 971	4 510	10 888	8 335	9 293	11 341	15 152	12 938	8 996
Empréstimos diretos	1 552	4 403	2 671	3 107	4 649	19 362	41 023	39 172	30 991
Demais empréstimos*	5 001	19 220	30 999	5 146	11 210	15 431	16 822	17 407	17 170
Empréstimos e títulos de CP negociados no mercado externo	6 661	-896	-625	-12 084	27 428	24 896	-6 269	4 384	-5 294
Demais passivos*	12 526	-6 439	6 630	2 977	-4 064	10 308	22 703	19 367	14 572
Derivativos	-17	197	40	312	112	1 568	3 450	-969	705
Ativos de reserva	12 919	-2 262	4 319	2 969	49 101	10 833	1 569	9 237	5 093
Erros e omissões	2 207	2 671	-694	1 682	-430	3 351	3 828	6 857	3 251

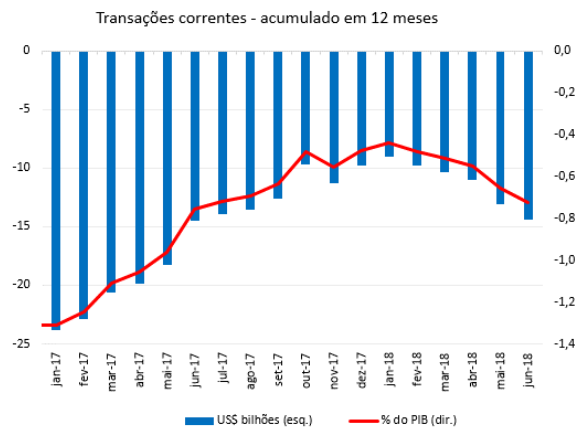
Estados Unidos: Contas do balanço de pagamentos, anos selecionados, 2000 - 2014

21

Discriminação	US\$ bilhões												
	2000	2001	2003	2004	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Balança comercial (FOB)	-446 782	-422 370	-541 643	-664 765	-837 289	-832 492	-509 694	-648 677	-740 646	-741 171	-702 587	-741 462	
Exportações	784 940	731 331	730 446	823 584	1 040 905	1 308 795	1 070 331	1 290 273	1 499 240	1 562 578	1 592 043	1 632 639	
Importações	1 231 722	1 153 701	1 272 089	1 488 349	1 878 194	2 141 287	1 580 025	1 938 950	2 239 886	2 303 749	2 294 630	2 374 101	
Serviços e Rendas	93 445	90 587	90 513	119 010	118 910	269 911	249 506	331 681	412 981	416 576	448 737	471 121	
Transações correntes	-410 756	-395 328	-521 342	-633 768	-806 726	-690 789	-384 023	-441 961	-460 354	-449 670	-376 760	-389 526	
Conta capital e financeira													
Conta capital ^{1/}	-1	13 198	-1 821	3 049	-1 788	6 010	-140	-157	-1 186	6 904	-412	-45	
Conta financeira	-477 701	-400 254	-532 883	-532 334	-809 148	-730 572	-230 962	-436 972	-515 759	-441 249	-395 831	-239 648	
Transações correntes/PIB	-4,05	-3,74	-4,51	-5,12	-5,82	-4,69	-2,66	-2,95	-2,97	-2,78	-2,25	-2,24	

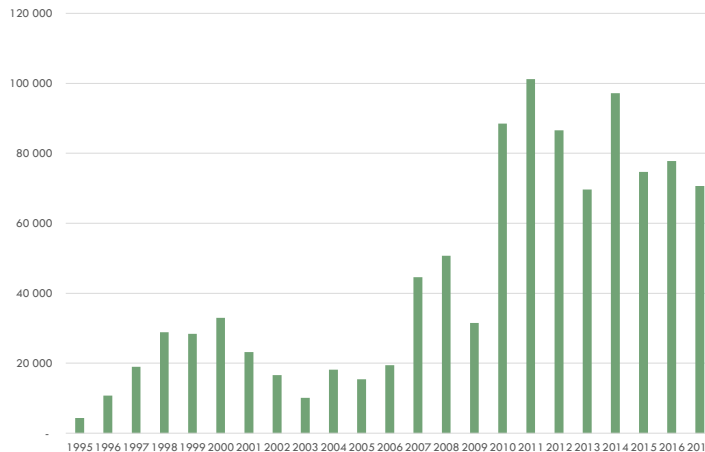
Fonte: Bureau of Economic Analysis

BRASIL: SALDO EM CONTA CORRENTE



Fonte: Banco Central

BRASIL: SALDO LÍQUIDO DE IDE, US\$ MILHÕES



Fonte: Banco Central

Contas nacionais e BP

24

- A identidade fundamental do balanço de pagamentos
- Qualquer transação internacional automaticamente ocasiona dois lançamentos equivalentes no balanço de pagamentos, resultando em uma identidade fundamental:
 - $\text{Conta corrente} + \text{conta financeira} + \text{conta capital} = 0$
- $\text{CC} + \text{CK} + \text{CF} = 0 \Rightarrow \text{CC} = -\text{CF} - \text{CK} \Rightarrow \text{CC} + \text{CKF} = \Delta R$
- A variação no estoque das reservas internacionais é determinada pelo resultado do balanço de pagamentos.
- Mas, para além da identidade contábil que mostra o equilíbrio do BP, **este está em equilíbrio quando sua composição pode ser sustentada sem intervenção ou choques bruscos.**

Contas nacionais e BP

25

- PIB \Rightarrow produzido no território nacional
- PNB \Rightarrow produzido por residentes do país
- $PNB - PIB = RP$
- Identidade das contas nacionais: $Y = C + I + G + X - M$
- Bens e serviços disponíveis em um país: $Y - M = C + I + G + X$
- $Y = C + I + G + (X - M)$ ou $Y = C + I + G + BC$; chamando $X - M$ balança comercial: BC

- $Y = C + I + G + BC$
- Renda disponível = absorção da economia
- $Y^d = C + I + G + CC$

Contas nacionais e BP

Distinguindo a poupança pública e a privada

26

- O balanço das TC é igual à diferença entre a renda nacional e os gastos domésticos dos residentes do país:

$$Y^d - (C + I + G) = TC$$
 - Quando a renda é maior do que a despesa agregada, o país tem superávit em CC
 - O balanço das TC é a produção de bens menos a demanda doméstica.
 - O balanço das TC é o excesso de oferta do financiamento doméstico

$$(Y^d - T - C) + (T + G) - I = TC$$

$$S^p + S^g - I = TC$$

Distinguindo a poupança pública e a privada

- Podemos reescrever a equação anterior

$$(S_p = I + (G - T) + TC) \text{ como:}$$

- $S_p + (T - G) + DTC = I$

(aqui G é gasto corrente => exclui investimento do governo que entra em I)

- Podemos reescrever a equação anterior como:

$$S_p + S_g + S_e = I$$

- Esta última equação exprime o fato de que numa economia aberta o investimento doméstico é financiado pela soma das poupanças pública, privada e externa.

Déficits Gêmeos

- Se quisermos investigar as causas de um desequilíbrio do balanço de pagamentos em conta corrente a partir das principais variáveis macroeconômicas, podemos reescrever a equação anterior ($S_p + (T - G) + DTC = I$) da seguinte maneira:

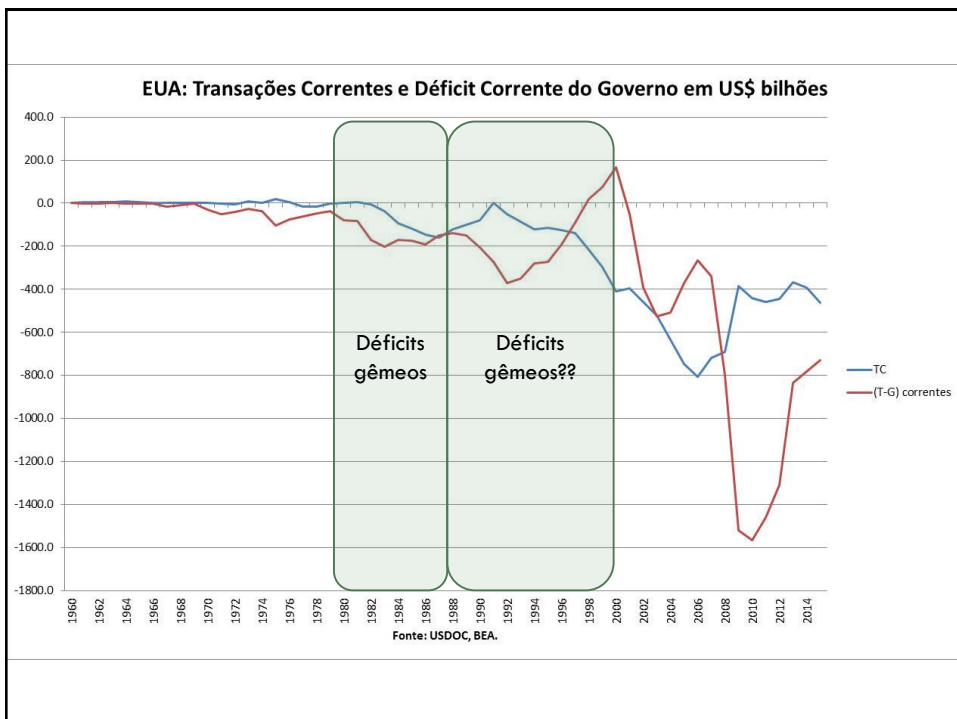
$$DTC = (I - S_p) + (G - T)$$

- Ou seja, o déficit em conta corrente pode ser determinado ou por um excesso de investimento sobre a poupança privada, ou por um déficit público. Esta é uma forma (macro) de interpretar as causas de DTC ou STC.
- Identidade necessariamente vai se verificar. Tem-se que respeitar.

Déficits Gêmeos

- **Atenção:** A observação dos dados de crescimento simultâneo do déficit público e do déficit em conta corrente dos EUA na primeira metade dos anos 80 ao mesmo tempo em que o contrário se passava no Japão, levou ao surgimento da expressão déficits gêmeos.
- Mas a hipótese dos déficits gêmeos começou a ser contrariada na prática pelo comportamento dos déficits nos EUA (superávit fiscal e déficit em transações correntes) e Japão na década de 1990, sobretudo na segunda metade.
- Por que aconteceu? Veja que $DTC = (I - Sp) + (G - T)$

Na segunda metade dos anos 90, o superávit fiscal americano contribuiu para um resultado positivo na conta corrente, mas é mais do que compensado pela expansão dos gastos privados, tanto de consumo (que contraíram a poupança privada) como de investimento. E mais, note que o próprio superávit fiscal é um subproduto do aumento dos gastos privados, que provocaram uma expansão do produto e, por consequência, da arrecadação fiscal.

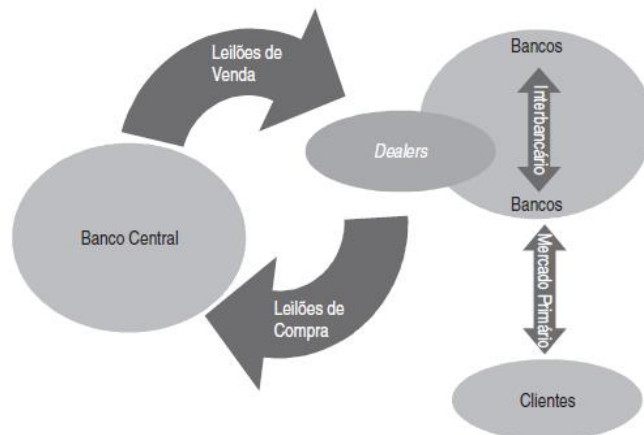


31

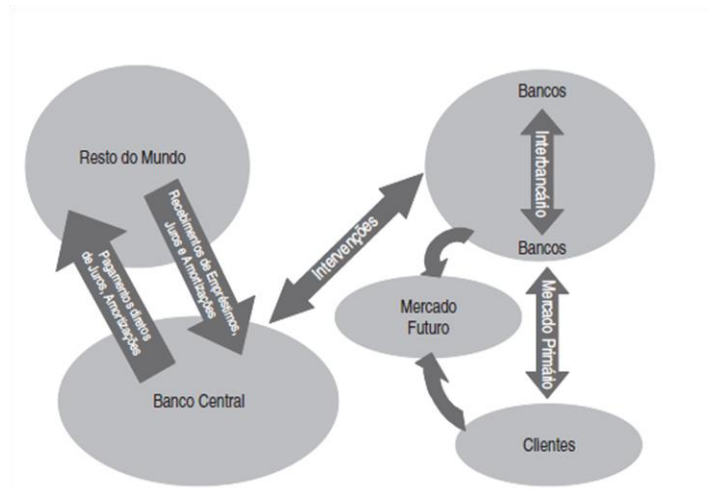
Pensando nos fluxos de capital

Uma abordagem da determinação da taxa de câmbio

Intervenções do BC no mercado de câmbio à vista



O mercado de câmbio, atuação dos agentes e o balanço de pagamentos



Condições de Paridade de Taxa de Juros

34

- Comparando o rendimento de um ativo financeiro em dois diferentes países, medido em uma mesma moeda.
- O diferencial de rendimento determinará o título a ser escolhido pelo investidor. Considerando que não há diferença de risco e liquidez, se comparará juros e câmbio.
- A taxa de câmbio será determinada pelos fluxos financeiros. Em equilíbrio, não há arbitragem.
- A condição de paridade determinará uma taxa de câmbio à qual será indiferente comprar títulos em qualquer dos dois países.
- A condição de paridade dos juros iguala as diferenças internacionais entre as taxas de juros nominais à variação percentual esperada na taxa de câmbio nominal.

Condições de paridade de juros

35

- Paridade coberta da taxa de juros: está coberta para o risco cambial (F é câmbio futuro)

$$\frac{{}^tF_{t+1}}{S_t} (1 + i_t^*) = (1 + i_t) \Rightarrow \frac{{}^tF_{t+1}}{S_t} = \frac{(1+i_t)}{(1+i_t^*)}$$

- Paridade descoberta da taxa de juros: Quando os investidores não recorrem ao mercado futuro de câmbio, portanto assumem o risco cambial, a condição de paridade é dada pela seguinte equação:

- $$\frac{E(S_{t+1})}{S_t} = \frac{1+i_t}{1+i_t^*}$$

And so what? O que fazemos com isso?

36

- Questões de determinação de política econômica
- Economia política da política cambial
- Mercados, riscos e importância relativa das moedas no mundo
- Liberalização financeira, tipos de controles de capitais, regulação financeira, governança econômica global
- E mais...

37

Políticas macro e câmbio

Mercado de moeda

38

- Demanda por moeda é função da renda e da taxa de juros
 $M^d = P \times L(i, Y)$
- Oferta de moeda é determinada pelo Banco Central. M^s de acordo com as necessidades de liquidez para o funcionamento da economia.
- Equilíbrio no mercado monetário: $M^s/P = L(i, Y)$
- Esta equação define a **função LM**
- A relação também pode ser representada em logaritmo por:

$$m_t - p_t = \phi y_t - \eta i_t$$
- onde ϕ e η são, respectivamente, parâmetros que indicam o quanto a renda e os juros afetam a demanda por moeda.

Mercado de títulos

39

- Supondo que os títulos do país e estrangeiros são substitutos perfeitos e que há perfeita mobilidade de capital, os fluxos de capital dependerão do diferencial de juros.
- A condição de paridade descoberta definirá a relação entre taxa de câmbio e taxa de juros.

$$\left(\frac{ds(t)}{dt}\right) = i(t) - i^*(t)$$

Ou

$$E(S_{t+1}) = i_t - i_t^*$$

- Em outras palavras, a taxa de variação cambial esperada é determinada pelo diferencial entre os juros domésticos e estrangeiros.
- Vigorando a condição de paridade, não há possibilidade de ganhos de arbitragem e o fluxo de capital será o suficiente para cobrir eventuais desequilíbrios em transações correntes.

Mercado de bens

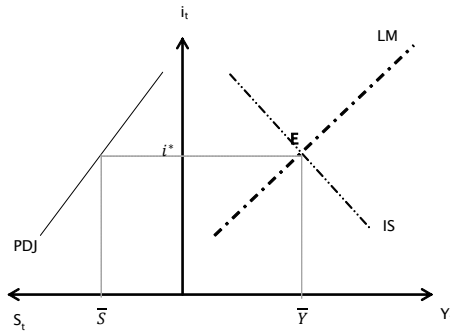
40

- Modelo de determinação da renda no curto prazo, em economia aberta.
- Suposição de que há capacidade ociosa na economia
- Como um modelo keynesiano, o nível de produto é determinado pela demanda agregada.
- Rigidez de preços no curto prazo faz com que as variações na taxa de câmbio nominal afetem a taxa de câmbio real
- Combinação entre nível de taxa de câmbio e taxa de juros determinam o comportamento da demanda agregada e, em consequência, a produção que deverá atendê-la, de forma a equilibrar o mercado de bens.
- Retomando a identidade das contas nacionais: $Y = C + I + G + X - M$, temos, definindo a **função IS**

$$Y_t = C(i_t, Y_t) + I(i_t) + G_t + BC(S_t)$$

Equilíbrio macroeconômico no modelo Mundell-Fleming

41

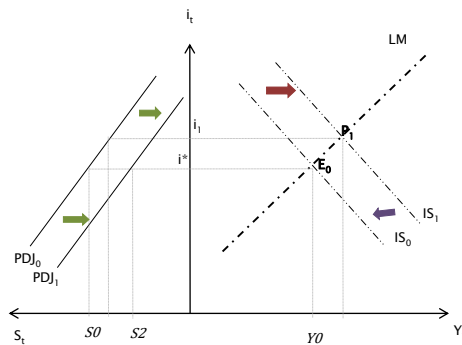


Equilíbrio estacionário (ponto E) representa uma situação em que não há expectativa de mudança na taxa de câmbio, a taxa de juros doméstica se iguala à internacional.

O equilíbrio no mercado de câmbio é retratado pela curva PDJ, que descreve uma relação negativa entre juros e taxa de câmbio.

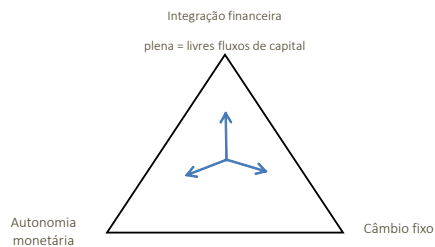
Expansão fiscal permanente sob regime de câmbio flutuante

42



Modelo na prática

43



Para efeitos das políticas, ver exemplos livro. E discussão em classe.

A partir do modelo, surgiu a ideia da 'trindade impossível' ou 'inconsistente' ("*Unholy Trinity*" para alguns autores) para descrever a impossibilidade de conciliar perfeita mobilidade de capitais com a adoção de um regime de câmbio fixo e uma política monetária independente. Um país não consegue usar simultaneamente estas três políticas. Deve escolher um lado do triângulo.

A tentativa de preservar a autonomia da política monetária na economia global e dadas estas restrições tem dado força a dois tipos de propostas: controle de capitais e câmbio flutuante.