A collection of objects is arranged on a light-colored surface. In the top left, a portion of a chessboard with a checkered pattern and several chess pieces is visible. Below it, a blue ribbon with a circular emblem is attached to a large, ornate silver star-shaped medal. To the right, a red ribbon with a circular emblem is attached to a smaller, more intricate silver medal. In the bottom left, a round compass with a white face and black markings is visible. A pair of gold-rimmed glasses with thin temples is positioned horizontally across the middle of the image, overlapping the medals and the compass.

# Política Macroeconômica em uma Economia Aberta

Sílvia Helena G. de Miranda

**LES596 – Economia Internacional**  
**Novembro/2015**



# BIBLIOGRAFIA

- Para uma revisão rápida de IS/LM/BP: Cap. 11 de Carvalho e Silva (2005)
- Appleyard and Field, cap. 26, 27 e 29.
- Daniels, J.P.; VanHoose, D.D. International Monetary and Financial Economics. Third Ed. Thomson Learning: Mason-Ohio. 2005. Cap. 11 a 13



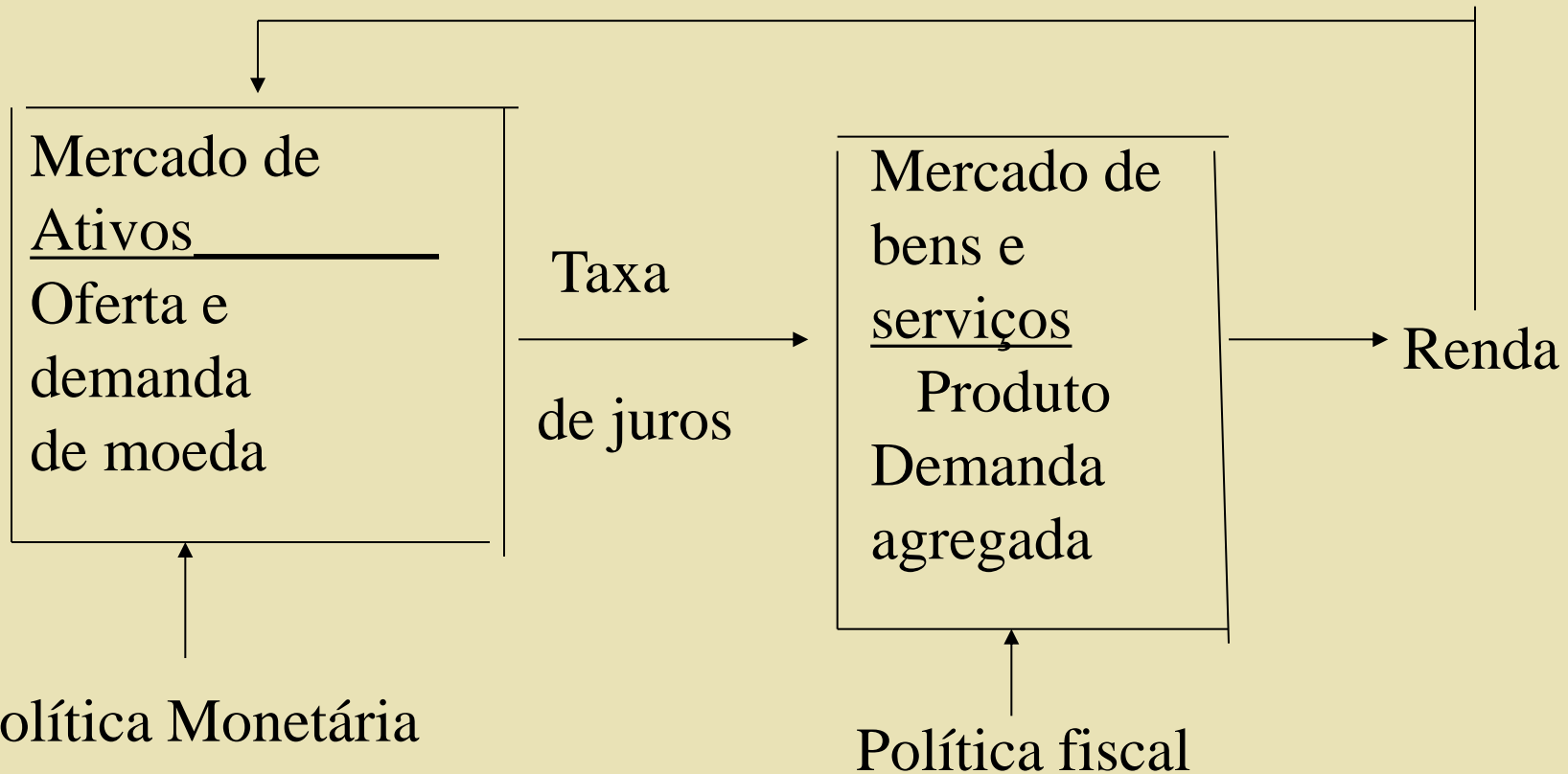
# Objetivos de Política Econômica

- ◆ **Objetivos de equilíbrio doméstico:**
  - ◆ renda-real
  - ◆ emprego
  - ◆ inflação
- ◆ **Objetivos de equilíbrio externo:**
  - ◆ relacionados a fluxos de bens, serviços, renda e ações ou relacionados aos valores relativos de suas moedas nacionais.
  - ◆ o interesse de exportadores e importadores podem tornar os objetivos das políticas cambiais parte do mix de objetivos externos de equilíbrio.
    - Por exemplo, se as indústrias exportadoras são um grupo predominante politicamente no país, este sofre pressão para reduzir o valor de sua moeda (desvalorização cambial pela taxa de câmbio indireta).
  - ◆ fatores internacionais são determinantes para a renda doméstica em economias abertas, afetando a forma como podem atingir seus objetivos de equilíbrio doméstico

# Instrumentos de políticas

- ◆ **Políticas de mudanças de gastos:** modificam o nível da demanda agregada para bens domésticos e importados – política fiscal e política monetária
- ◆ **Políticas de desvio dos gastos:** alteram o sentido da demanda, deslocando-a entre produção interna e externa – política de valorização/desvalorização cambial (sist.câmbio fixo) ou aquisição de moedas estrangeiras pelo governo no mercado (câmbio flutuante)
- ◆ **Controles diretos:** restrições impostas pelo governo sobre economia de mercado, com objetivo de controlar itens específicos do BP – tarifas, cotas, subsídios à exportação, controles sobre fluxos de capital.

**Estrutura lógica do modelo IS x LM:** Incorpora o mercado de ativos e a determinação da taxa de juros à análise, sendo que esta passa a influenciar na determinação da renda através do investimento: **A demanda determinando o produto.**



♦ **Modelo IS-LM- BP:** Esse modelo origina-se do trabalho de Hicks (1937), no qual o autor tenta sintetizar as contribuições de Keynes.

## Curva IS (do inglês *Investment-Saving*)– Equilíbrio do mercado de bens.

- ◆ A curva IS mostra as condições de equilíbrio no mercado de bens, isto é, em que a oferta agregada iguala a demanda agregada dos bens e serviços.
- ◆ A taxa de juros → variável explicativa do investimento.

$$Y = C [Y-t(Y)] + I(r) + G + X(P,\rho) - M(Y,P,\rho)$$

Onde:

- C= Consumo;
- I= Investimento;
- G = gasto do governo;
- P = preços internos,
- $\rho$ =taxa de câmbio e
- Y = renda doméstica
- r = taxa de juros

# LM (*Liquidity money*) – Equilíbrio no Mercado Monetário

- ◆ Representa o equilíbrio no **mercado de ativos**. Considerando dois tipos de ativos pelos quais os indivíduos alocam sua riqueza: moeda e títulos.
- ◆ As moedas possuem liquidez absoluta mas não rendem qualquer juros.
- ◆ Os títulos possuem menor liquidez mas rendem juros.



- ◆ A oferta da moeda é uma variável determinada exogenamente, por decisão das autoridades monetárias, assim:

$$\frac{\overline{M}}{P} = M(r, y) = L(r) + K(Y)$$

$L(r)$  = demanda por razões de portfólio

$K(y)$  = demanda para transação

# Equilíbrio no Balanço de Pagamentos

- ◆ Considera-se uma terceira curva que representa o equilíbrio do Balanço de Pagamentos.

$$BP = TC + MC$$

- ◆ Quando  $BP=0$
- ◆ (transações correntes)  $TC = - MC$  (movimento de capitais)
- ◆  $BP = X(P, \rho) - M(Y, P, \rho) + MC(r)$

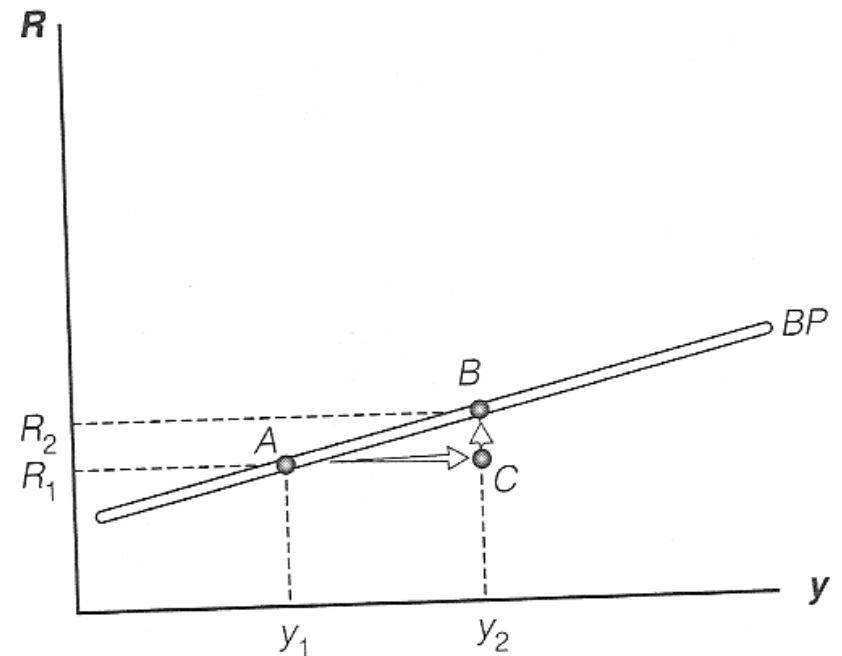
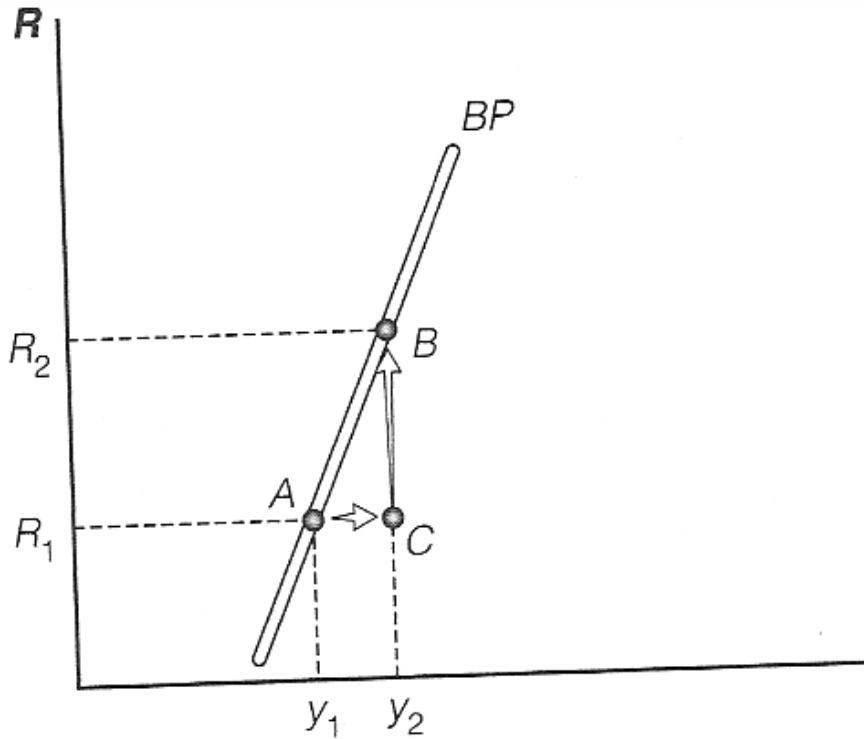
Elevações nos juros reduzem a saída de capital e impulsionam a entrada de capital no país.



# O PAPEL DA MOBILIDADE DE CAPITAL

- ◆ **A forma como a política fiscal e monetária afeta os objetivos de equilíbrio internos ou externos depende consideravelmente da extensão da mobilidade de capital.**
- ◆ **Mobilidade de capital** = extensão pela qual os recursos (ativos financeiros) podem ser transferidos entre nações
  - um país com alta mobilidade de capital experimenta considerável fluxo fronteiriço de recursos financeiros.
- ◆ **Controle de capitais = impedimentos legais que restringem a habilidade de seus residentes manterem ou trocarem ações denominadas em moedas de outros países.**
- ◆ Além do efeito de reduzir a mobilidade de capital muitos países menos desenvolvidos não apresentam um sistema bancário bem desenvolvido ou os mercados financeiros bem desenvolvidos, o que frequentemente contribui para manter a mobilidade de capital baixa.
- ◆ **O grau de mobilidade afeta a inclinação da curva BP**

# Mobilidade de capital e a inclinação da BP (11-1)





# Mobilidade de capital

1) Caso da baixa mobilidade de capital (BP mais inclinada – inelástica)

- ◆ num gráfico de renda real e taxa de juros nominal (eixo vertical), com o equilíbrio da IS/LM abaixo e para a direita da BP implica que o país experimenta um déficit na BP. Abaixo da BP, a taxa de juros nominal é tão baixa a cada nível de renda real que ou o capital sai do país, causando um déficit na conta de capital (CC) ou os fluxos de capital de entrada são tão pequenos que não compensam o déficit na conta corrente do país. À direita da BP, a renda real é tão alta a cada taxa nominal de juros que o nível induzido de gastos com importação resulta em um déficit na conta corrente (TC). Ambos os déficits contribuem para o BP negativo: **o efeito que predomina será determinado pelo grau de mobilidade de capital e pela inclinação da BP.**



## Mobilidade de capital (2)

- ◆ **Alta mobilidade de capital:** quando a curva BP é mais elástica, a mobilidade de capital é maior. Se houver um aumento de renda real, aumenta as importações. E isto aumenta o déficit na TC. Se a mobilidade for alta, uma relativa pequena elevação na taxa de juros nominal seria suficiente para induzir residentes de outros países a elevarem seus ativos em ações financeiras desse país doméstico e isto melhoraria a CC.



# Perfeita mobilidade de capital

- ◆ **Perfeita mobilidade de capital:** barreiras à mobilidade de capital podem também explicar porque a condição de paridade de juros descoberta não se sustenta. Assim, num país com perfeita mobilidade de capital, espera-se que a condição seja satisfeita. Supondo que um país pequeno tem uma ação com os mesmos riscos que um país grande; e que não se antecipam depreciação da moeda doméstica em relação à moeda do outro país. Com mobilidade perfeita, a taxa de juros doméstica seria igual à taxa de juros do país estrangeiro. Assim, quando a renda real doméstica variasse, não haveria alterações na taxa de juros e a BP seria horizontal. **Com mobilidade perfeita de capital, variações na taxa de juros nominal são o único fator que pode induzir déficits ou superávits no BP.**

# Política Macroeconômica em regime de câmbio fixo

- ◆ Neste sistema cambial, o Banco Central (autoridade monetária) compromete-se a comprar e vender divisas sempre a um mesmo preço = taxa de câmbio fixa
- ◆ **Relação estreita entre BP e oferta de moeda**
- ◆ Resultado do BP depende também da diferença entre as taxas de juros doméstica ( $i$ ) e internacional ( $i^*$ ), desde que não haja controle absoluto sobre o movimento internacional de capitais



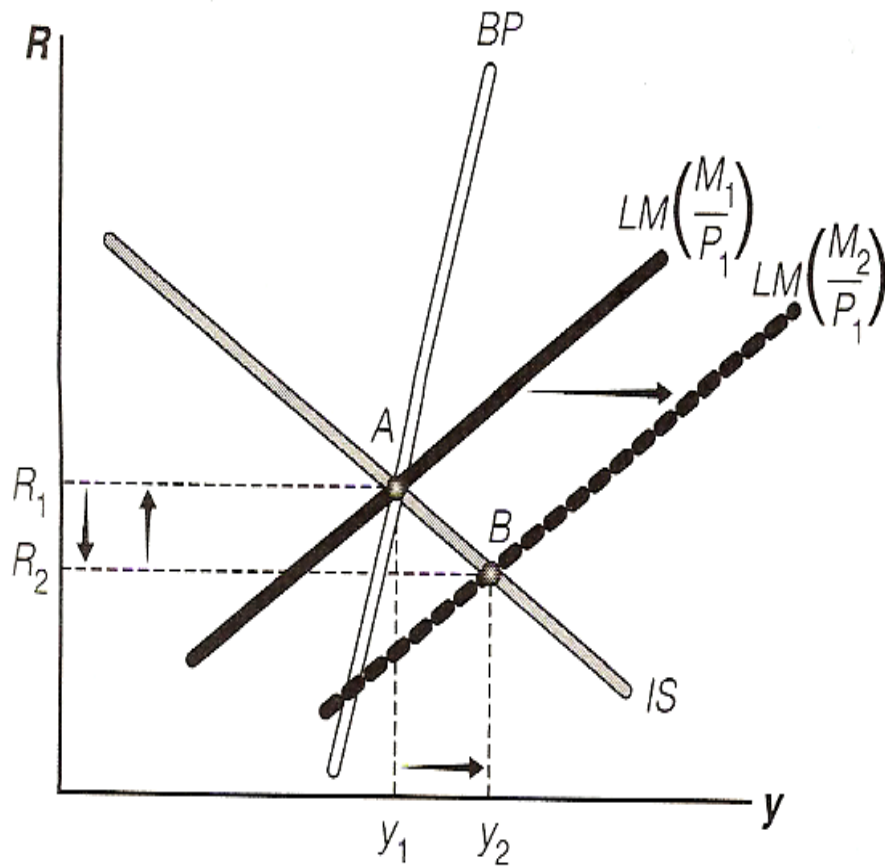


# I - Taxas de câmbio fixa e Mobilidade Imperfeita de Capital

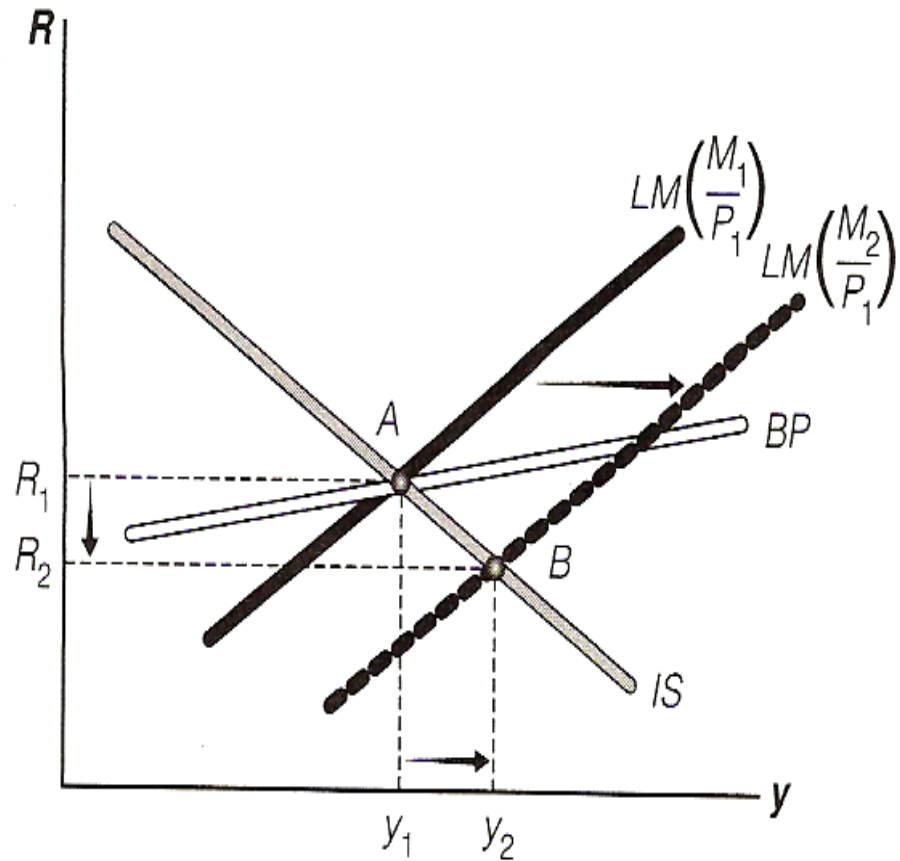
## 1 – Efeitos da Política Monetária

- ◆ Se o preço se mantiver constante, uma política monetária expansionista causa um efeito líquido – uma queda na taxa de juros nominal de equilíbrio induzida por um aumento no estoque de moeda nominal, que estimula o investimento (a taxa de juros cai) e expande a renda real de equilíbrio.
- ◆ Política monetária e BP com mobilidade imperfeita de capital: a política monetária expansionista afeta a taxa nominal de juros, que cai, e a renda real que aumenta, quando o câmbio é fixo. Quando há baixa mobilidade de capital, o declínio na taxa de juros induz uma pequena saída de capital mas o aumento na renda real estimula um gasto maior com importações. O resultado é um déficit no BP. Quando a mobilidade é alta, a queda nos juros leva a uma grande saída de capital que contribui significativamente para o déficit no BP.

# Efeitos de uma Política Monetária com Regime de Câmbio Fixo. Com esterilização (11-4)

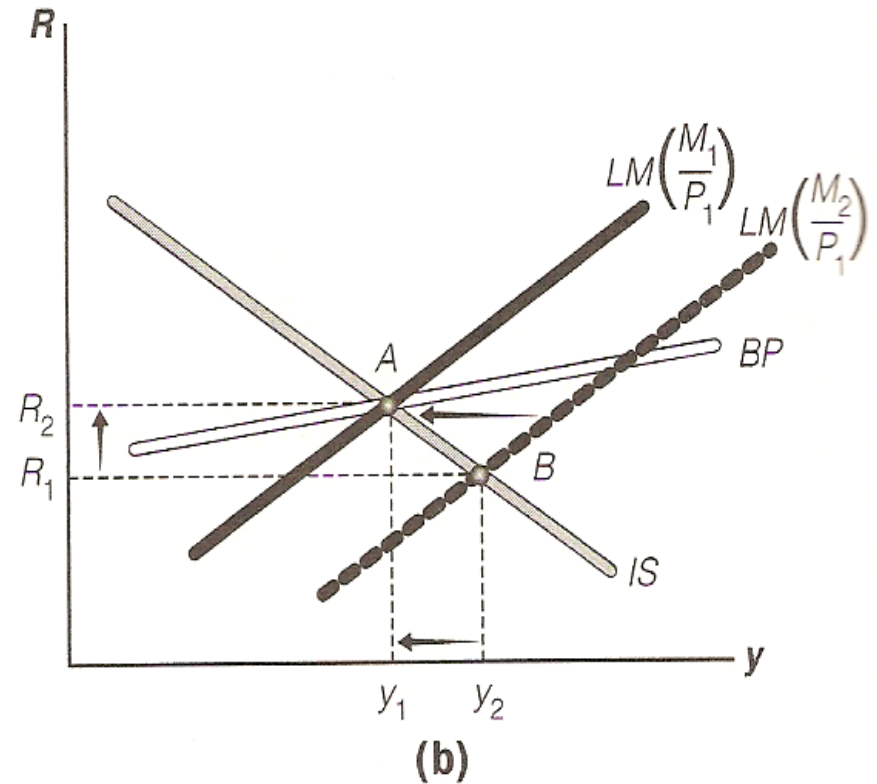
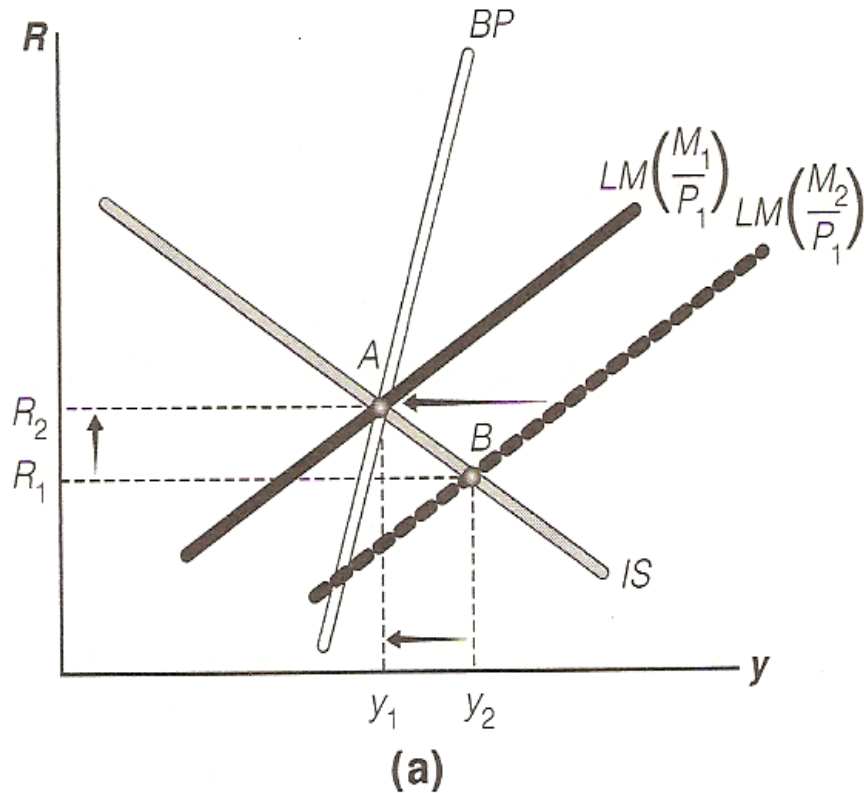


(a)



(b)

# Efeitos de uma política monetária. Sem esterilização (11-5)





- ◆ De acordo com a abordagem monetária do BP, esforços para afetar a renda real e o BP via expansões monetárias não esterilizadas ou contrações monetárias, são ineficazes se a taxa de câmbio é fixa.
- ◆ Nenhum banco central tem suficiente reserva para manter permanentemente a esterilização (o déficit permanente colocaria pressão permanente sobre o valor da moeda nacional).
- ◆ Nações que tentam elevar sua renda real usando expansão monetária devem eventualmente permitir que sua oferta monetária se contraia ou desvalorizar suas moedas.



# Pergunta-se

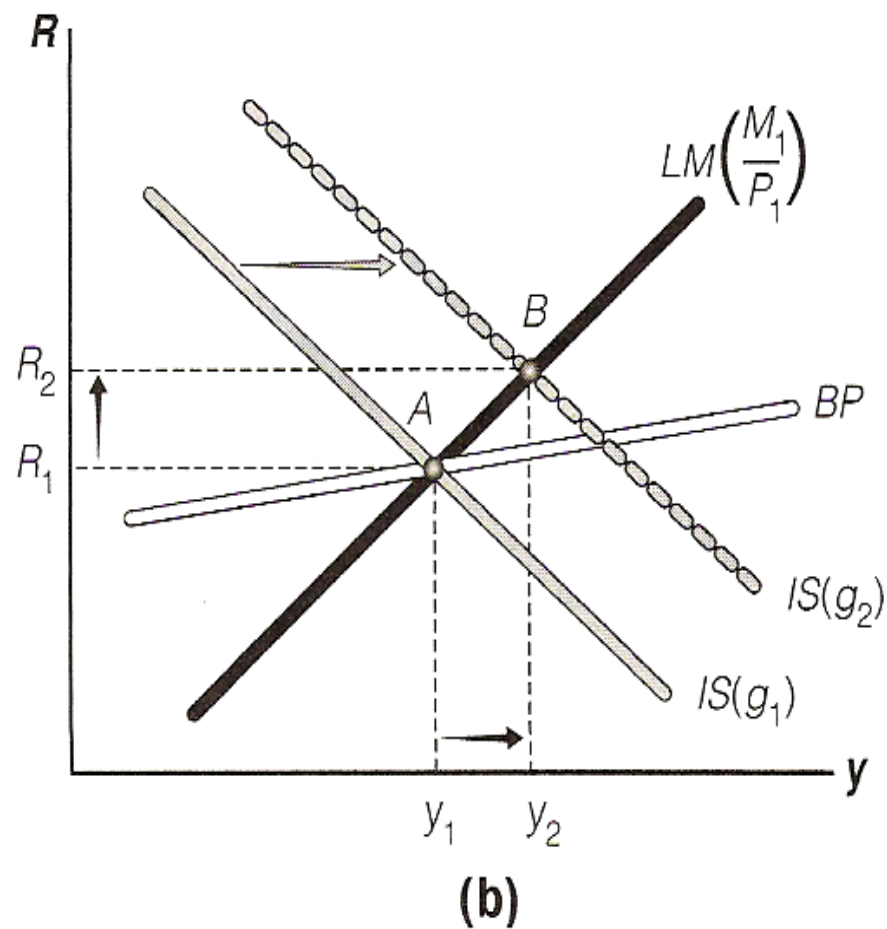
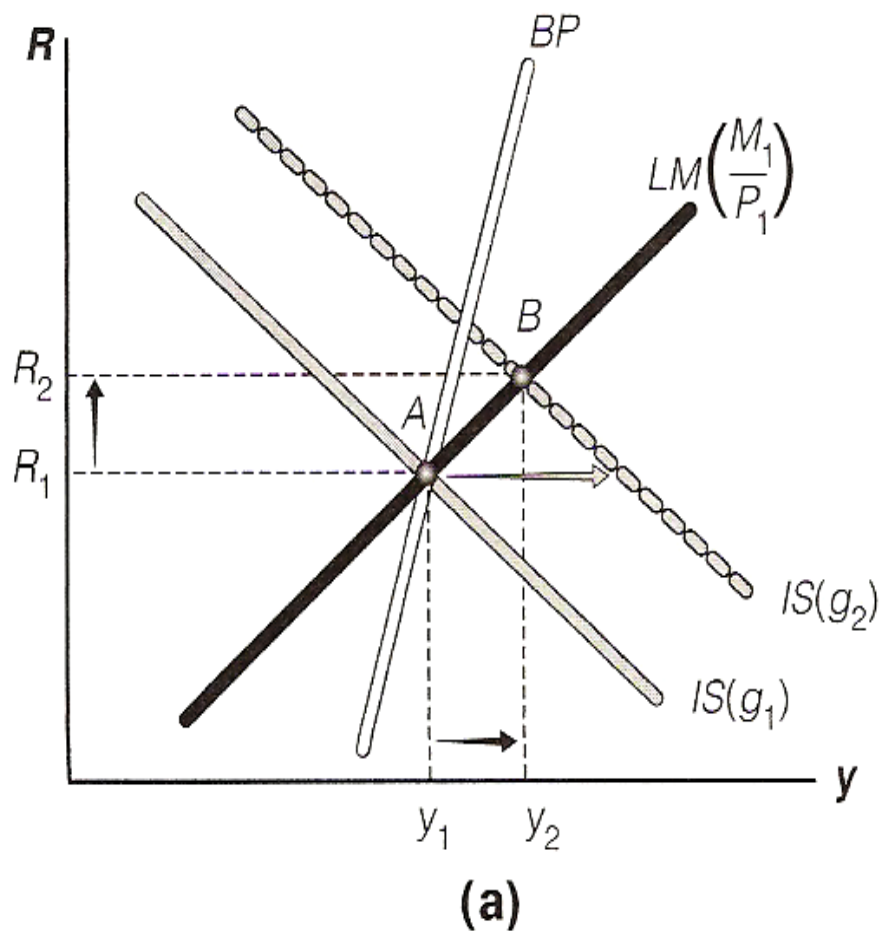
- ◆ E o que ocorre se, diante de um regime cambial fixo, o governo decide adotar política fiscal para intervir?



## 2 - Efeitos da política fiscal sob regime de câmbio fixo:

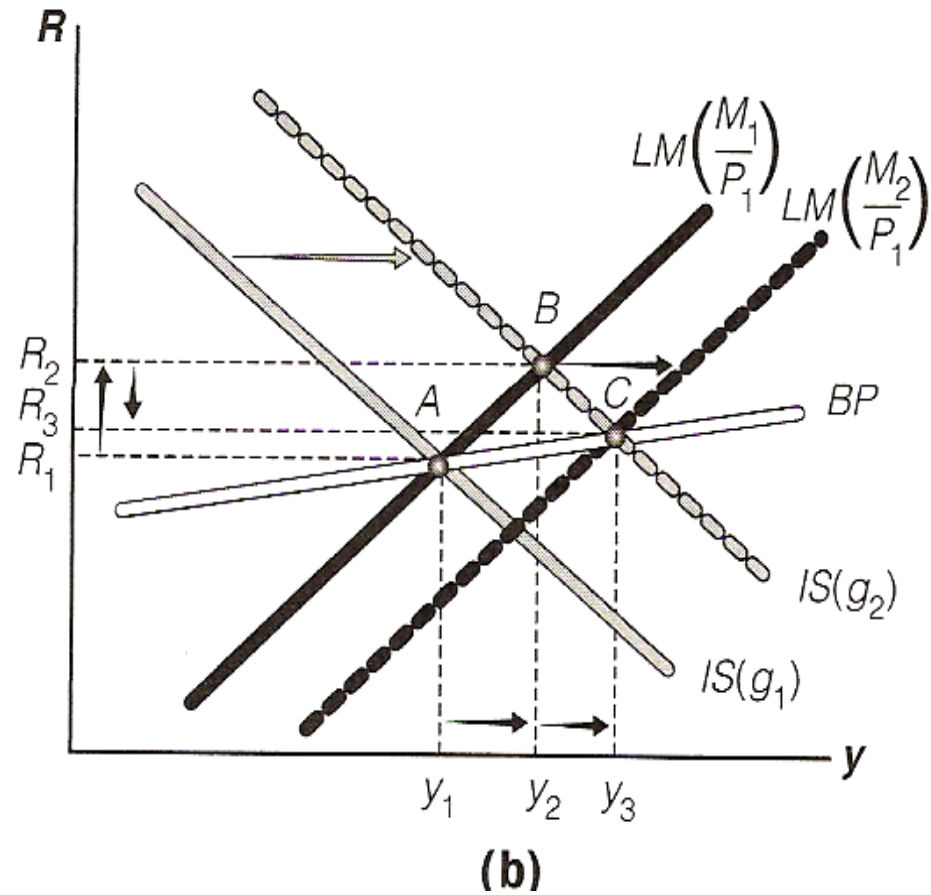
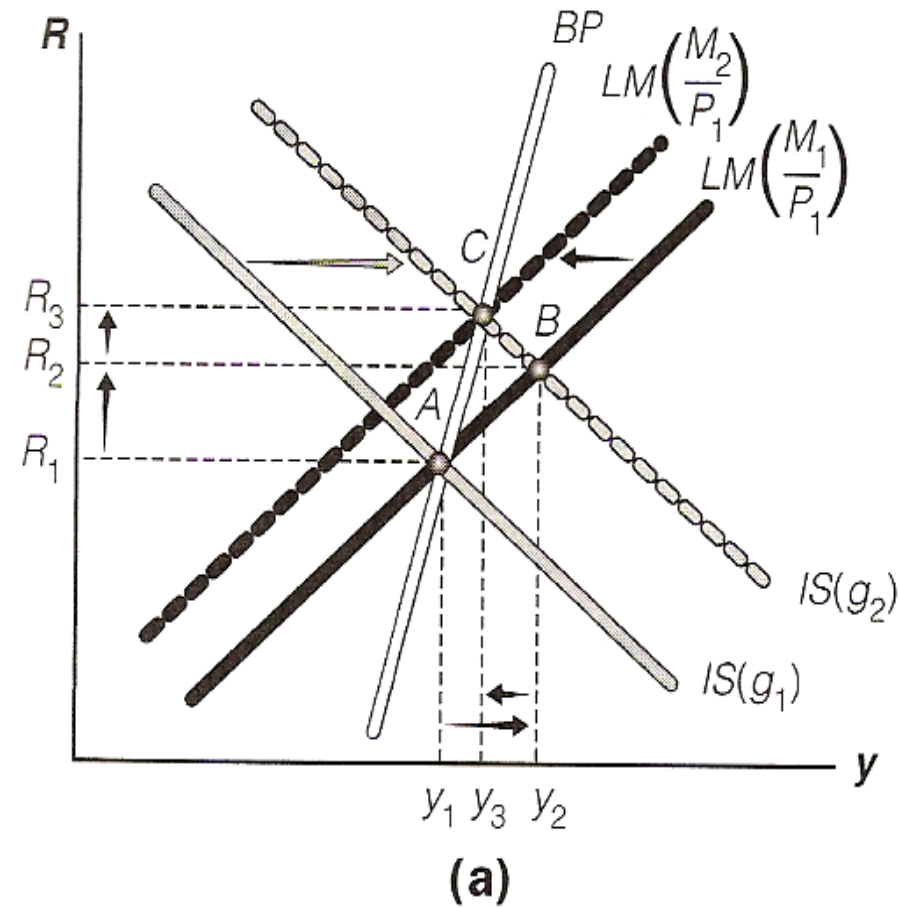
- ◆ em um espaço IS x LM, um aumento nos gastos do governo (ou redução na tributação), desloca IS para a direita o que causa um aumento na renda real e induz um aumento na demanda por moeda. Como resultado a taxa de juros se eleva. Mantendo a inflação esperada, a taxa de juros se eleva e isto diminui os gastos com investimento planejados. Assim, o aumento dos gastos do governo anula parte dos investimentos privados. Há aumento de renda real, e de taxa de juros nominal.
- ◆ **Crowding-out effect** = um declínio no investimento privado real induzido por um aumento na demanda por moeda e na taxa de juros nominal de equilíbrio causadas por uma elevação na renda real decorrente de uma política fiscal expansionista.

# Efeitos iniciais da política fiscal expansionista em regime cambial fixo (11-7)



# Efeitos finais de um aumento de Gastos do governo sem esterilização (regime cambial fixo)

## (11-8)







# POLÍTICAS FISCAIS: MUDANÇAS TRIBUTÁRIAS

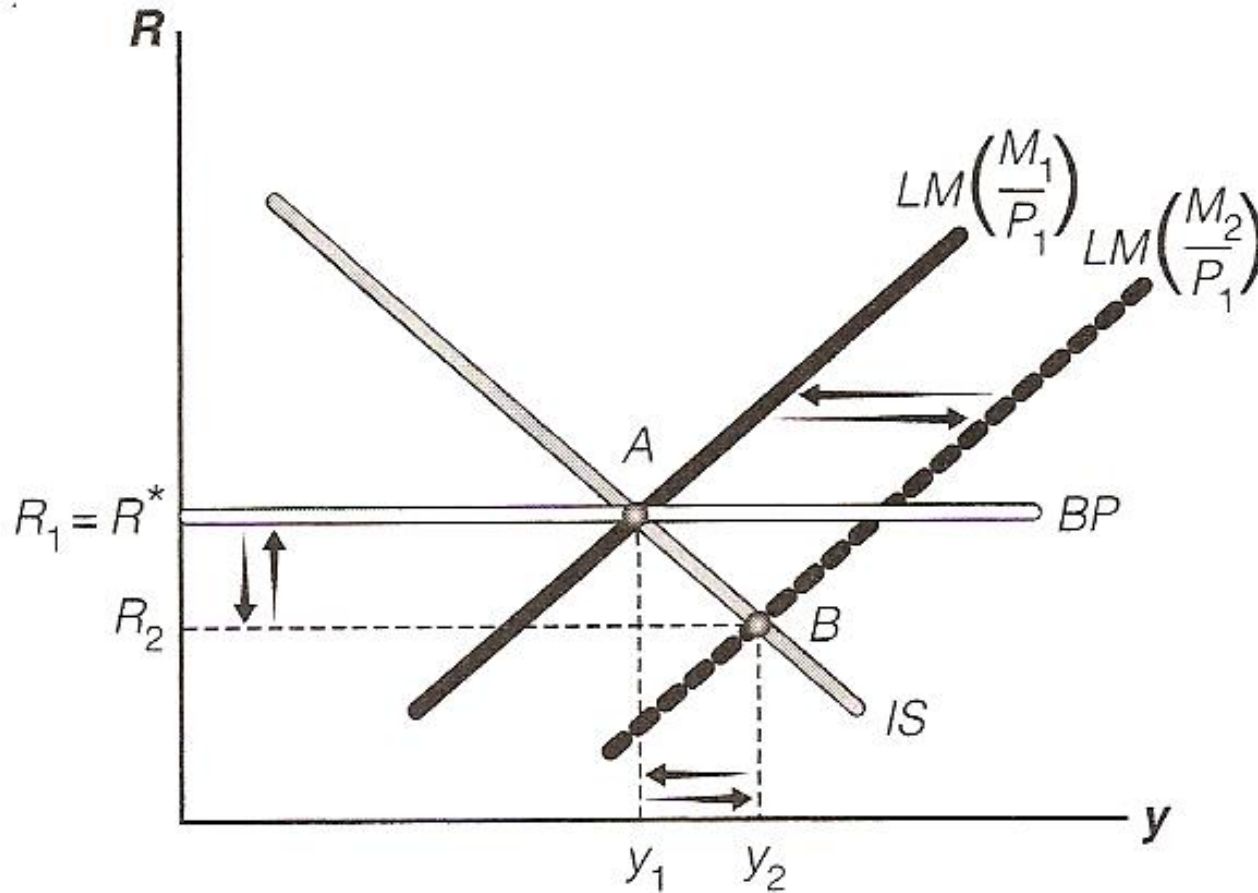
- ◆ **Efeito de mudanças tributárias**: dois fatores complicam os efeitos finais de variações nos tributos sobre a taxa de juros de equilíbrio e o nível de renda:
- ◆ potencial para a **Equivalência ricardiana**: para reduzir o efeito de uma mudança tributária sobre os gastos agregados.
  - Esta equivalência se refere a possibilidade de que os residentes um país possam ver um corte de taxas, que é financiado por um déficit, como uma indicação de que no futuro haverá aumento tributário para repagar os empréstimos do governo. Isto os induz a poupar e neste caso, os efeitos de uma política de cortes de tributos será deprimido.
- ◆ Os governos em geral coletam o grosso de suas receitas com a taxa sobre a renda. Avaliar plenamente os efeitos de políticas tributárias requer avaliar a interação entre mudanças na alíquota das taxas entre categorias de famílias e os níveis de renda das empresas.



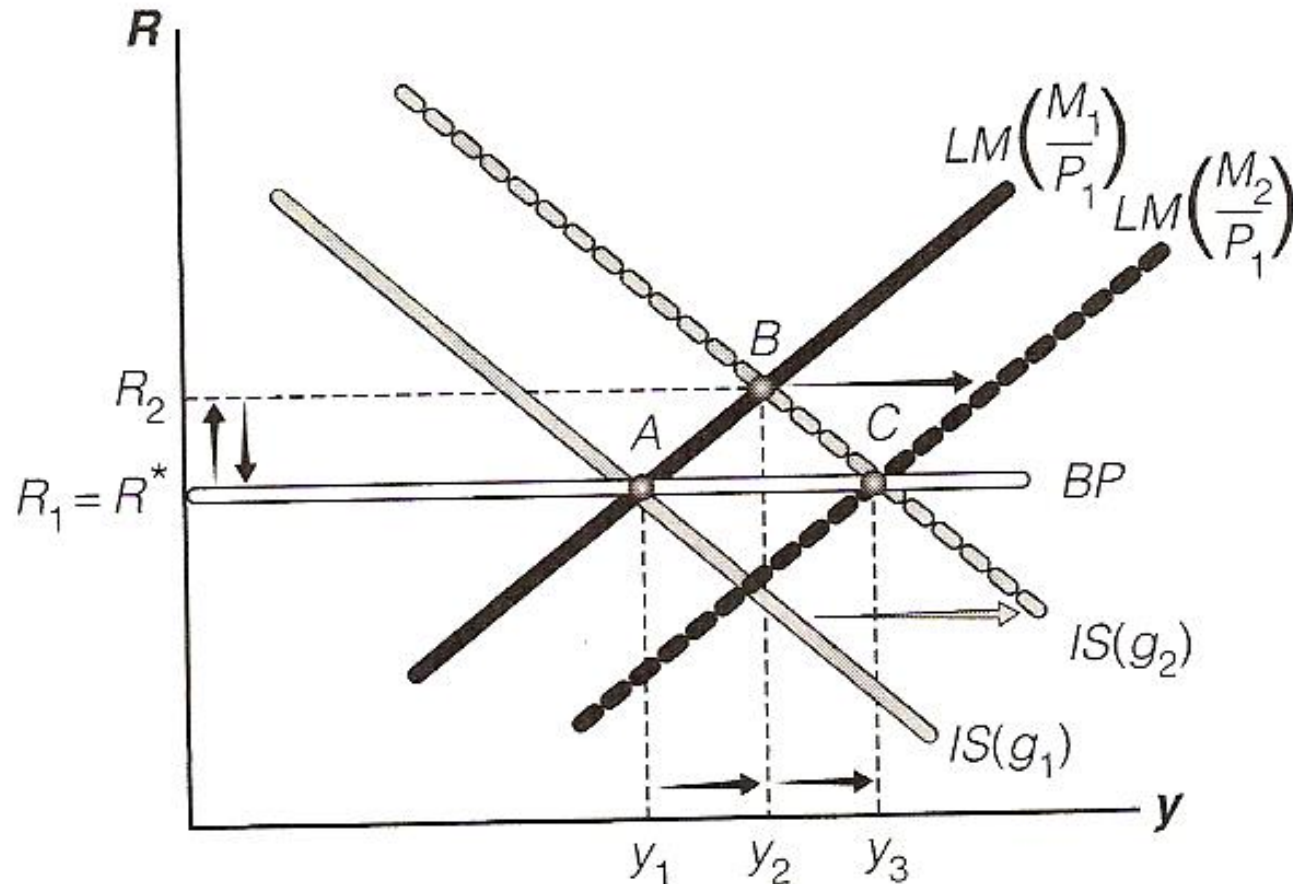
# Taxas de câmbio fixa e perfeita mobilidade de capital

- ◆ Com perfeita mobilidade de capital e taxa de câmbio fixa, os efeitos sobre a renda real de políticas monetárias são nulos. Sob uma política de não esterilização do banco central, estas políticas não tem efeitos sobre a renda de pequenos países com economia aberta.
- ◆ Em contraste, ações de políticas fiscais têm os efeitos mais altos possíveis de curto prazo sobre o nível de renda do país, particularmente quando o governo não esteriliza suas intervenções no mercado cambial.

# Política monetária com mobilidade perfeita de capital e taxa de câmbio fixa (11-9)



# Política fiscal com perfeita mobilidade de capital e taxa de câmbio fixa (11-10)

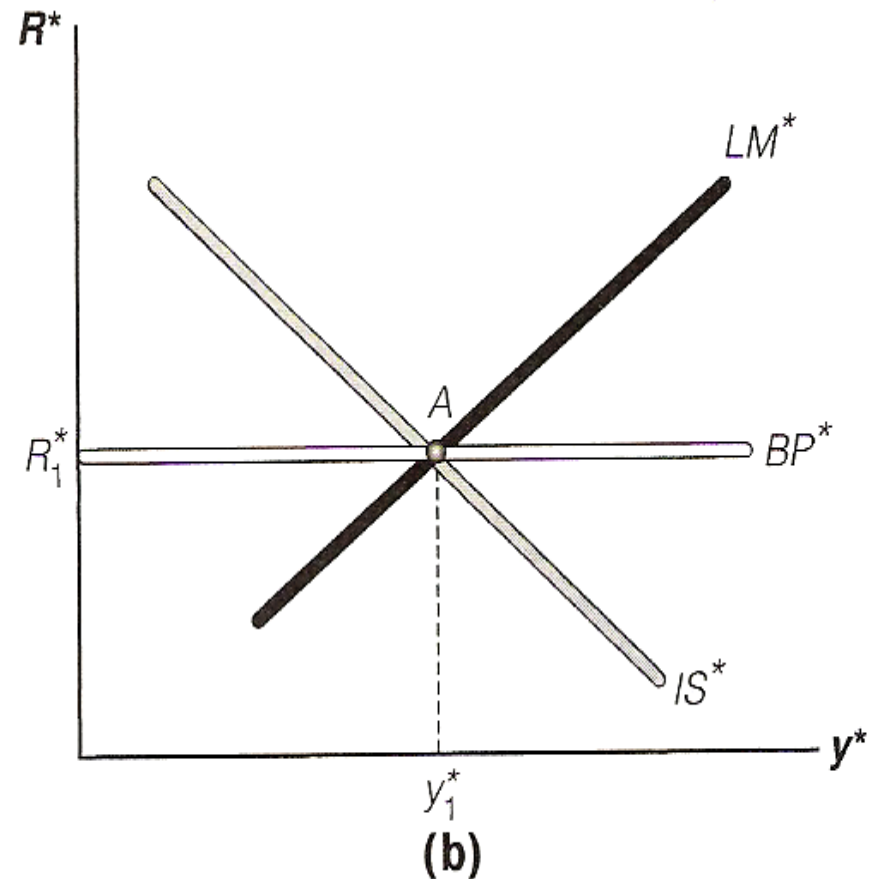
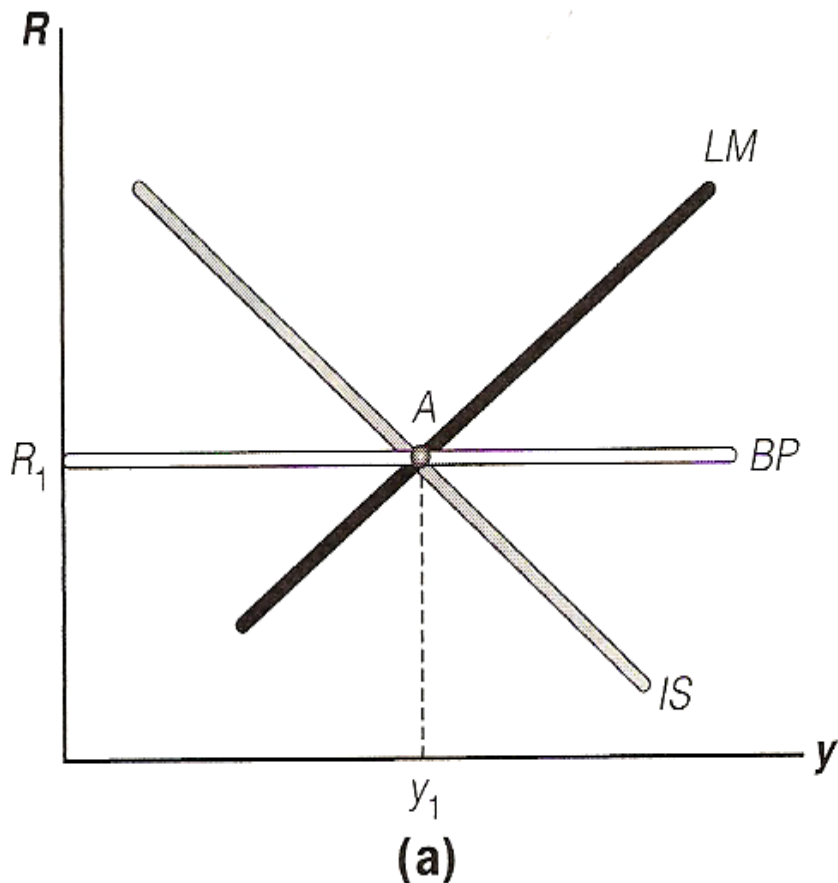




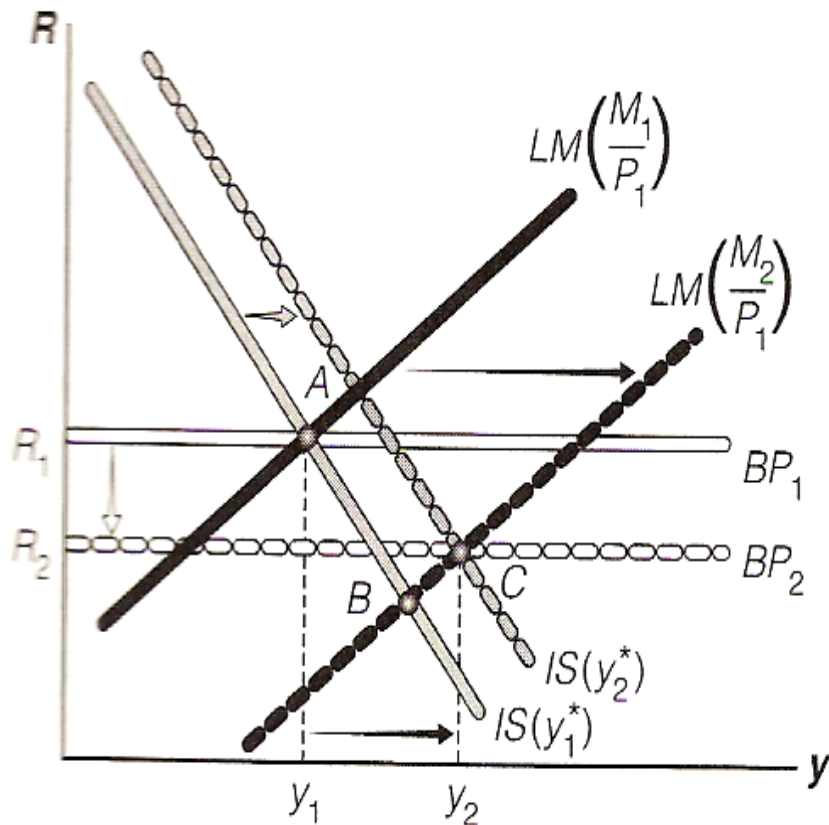
## II - Políticas econômicas com mobilidade perfeita de capitais e câmbio fixo: EXEMPLO DE DOIS PAÍSES

- ◆ A pressuposição de países pequenos é violada quando se consideram países como os EUA, Japão, Alemanha, já que seu desempenho econômico afeta o resultado de outros países.
- ◆ Para entender estes efeitos de *spillover*: 2 países grandes e semelhantes em tamanho, comercializam bens, serviços e ativos financeiros. Há perfeita mobilidade de capital e vigora a paridade de taxa de juros descoberta. Ambos países terão a mesma taxa de juros de equilíbrio.

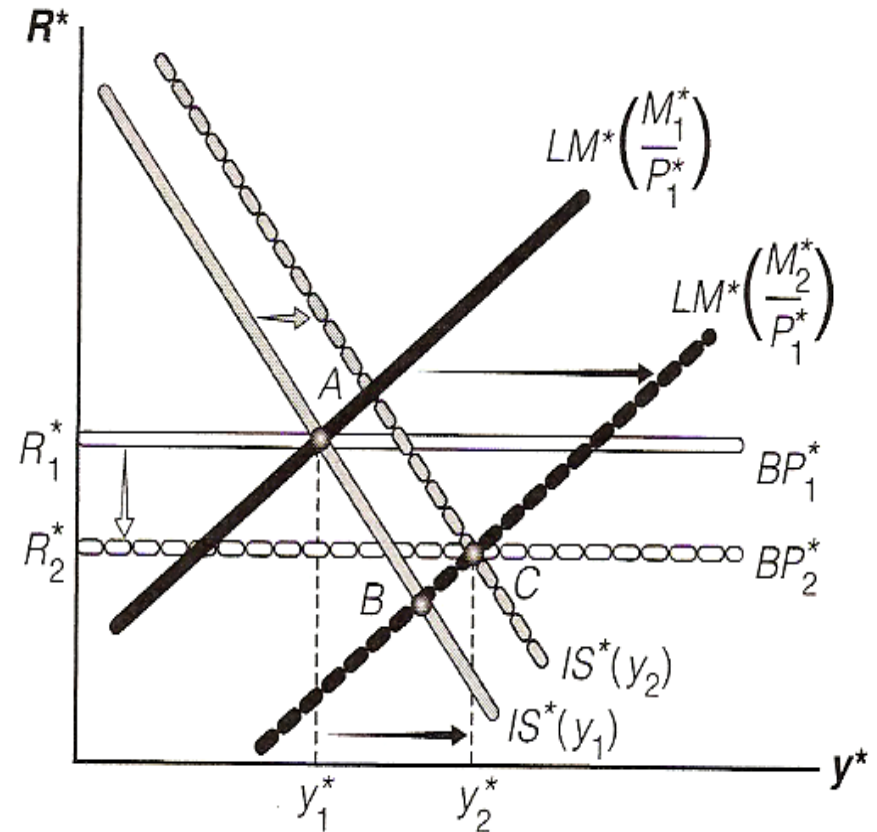
# Estrutura de 2 países, com perfeita mobilidade de capital e taxa de câmbio fixa (11-11)



# Expansão monetária no país Estrangeiro: modelo de 2 países e regime cambial fixo (11-12)



**País Doméstico**



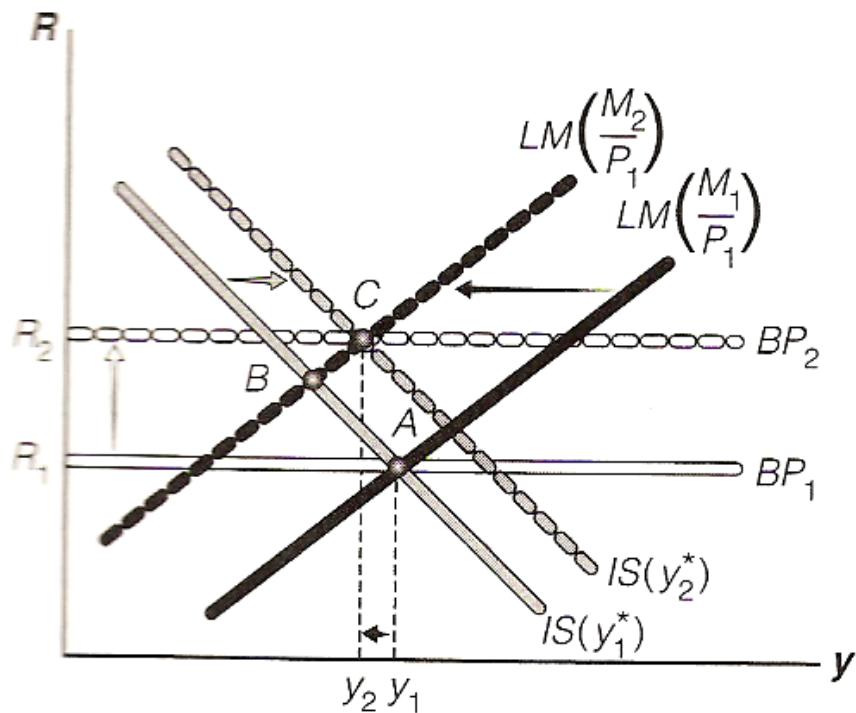
**País Estrangeiro**

## EFEITO LOCOMOTIVA

- ◆ O fato de que um aumento na renda estrangeira devido a um aumento monetário pode levar a um aumento na renda doméstica é um exemplo de Efeito Locomotiva.
- ◆ Quando o banco central do país doméstico fixa o valor de sua moeda em relação a uma moeda estrangeira, uma elevação da renda estrangeira devido a políticas monetárias de expansão aumentam também a renda doméstica.
  - *Exemplo: no Mecanismo de Taxa de Câmbio do Sistema Monetário Europeu, em que a Alemanha poderia ser considerada o país centro, cuja moeda seria a referência para definir as demais moedas e a França o país doméstico. A primeira teria a autonomia para alterar a política monetária. Foi característico nos anos 80 e na maior parte dos 90.*

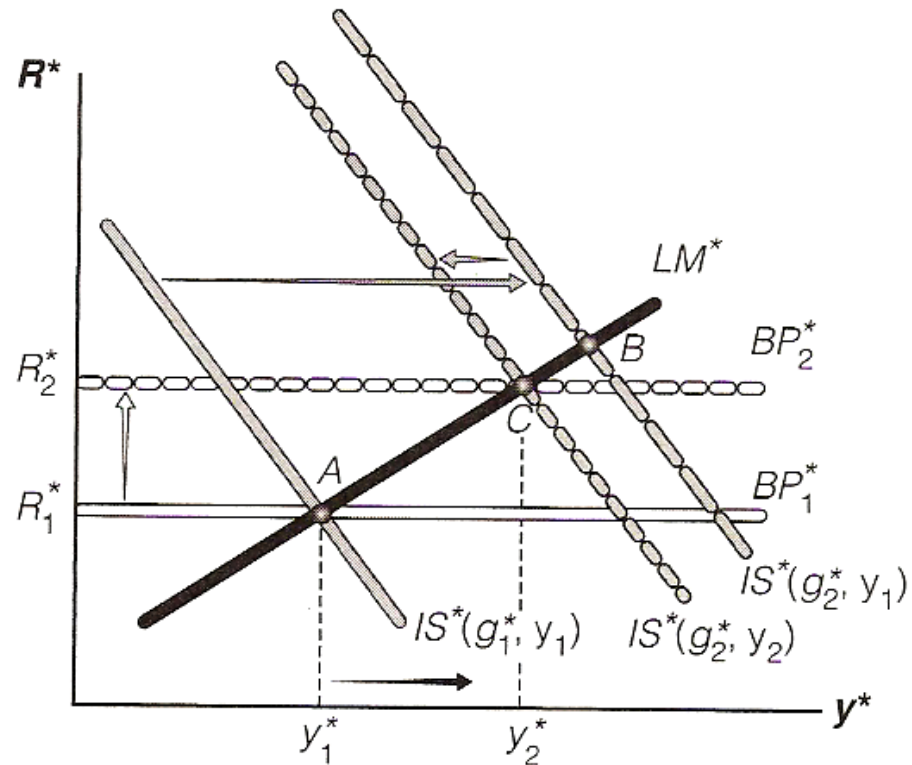


# Expansão fiscal no país Estrangeiro: modelo de 2 países e regime cambial fixo (11-13)



(a)

País Doméstico



(b)

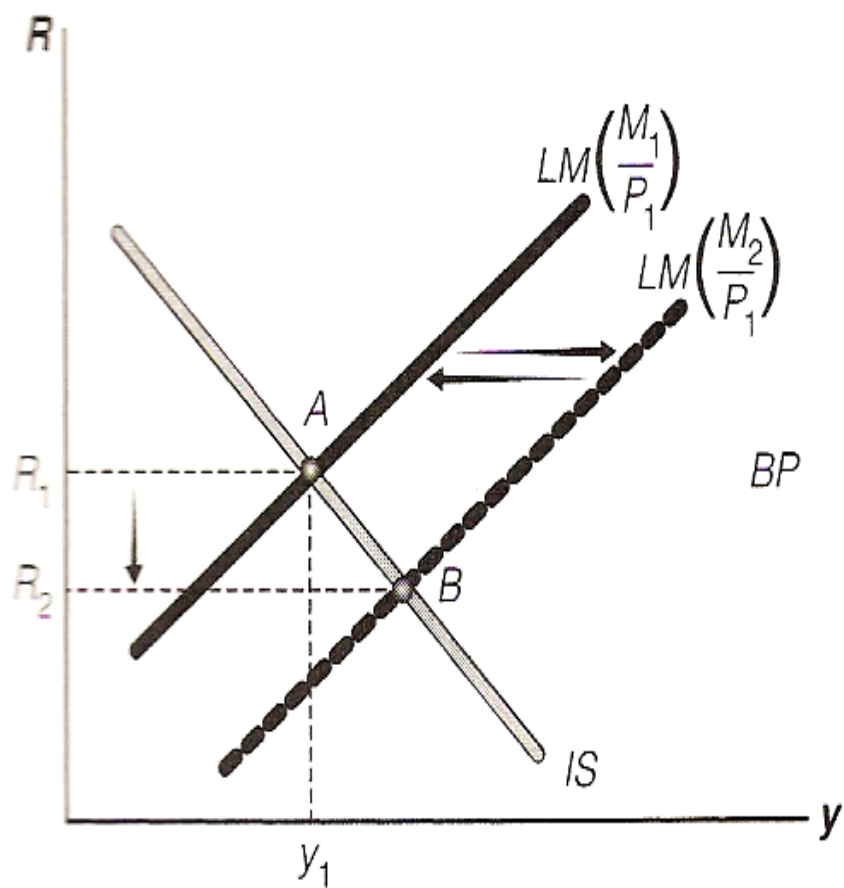
País Estrangeiro



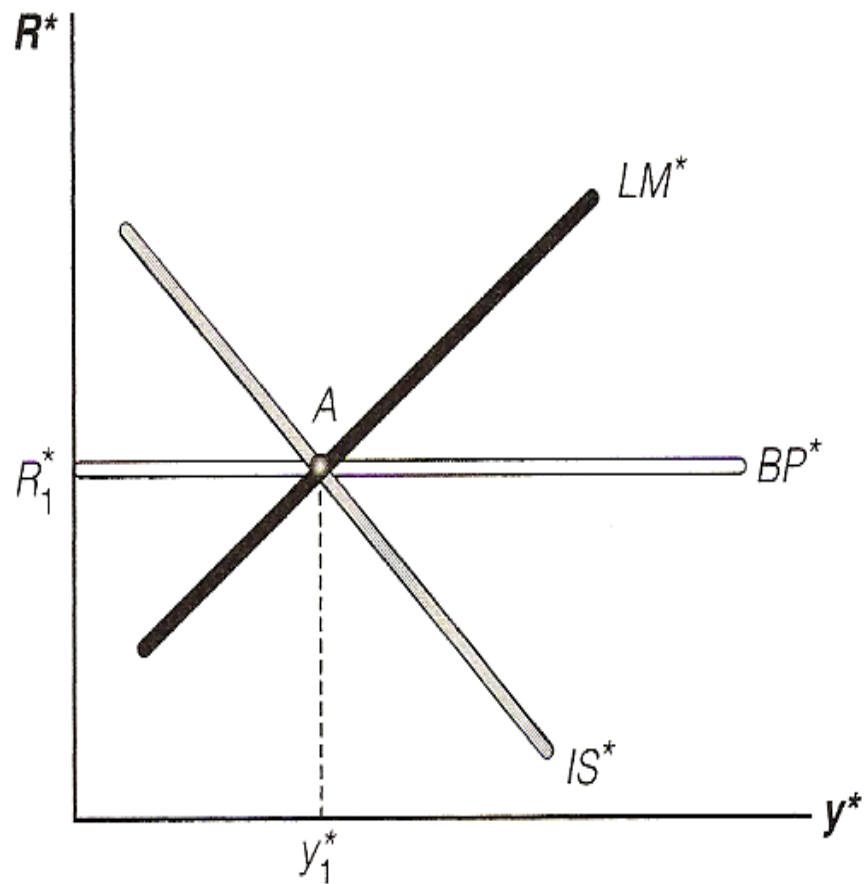
## POLÍTICA BEGGAR-THY-NEIGHBOR

- ◆ **É possível ocorrer crescimento de renda em um país às expensas do crescimento de renda em outro país.**
- ◆ *Alguns observaram que esta política tomou conta da Europa no começo dos anos 90, após significativas expansões fiscais durante a reunificação da Alemanha. Os juros se elevaram na Alemanha e na França e uma recessão séria ocorreu na segunda, à medida que o banco central francês tentava manter os compromissos do Mecanismo Cambial Europeu (ERM).*

# Efeitos da expansão monetária doméstica: modelo de 2 países e regime cambial fixo (11-14)



País Doméstico

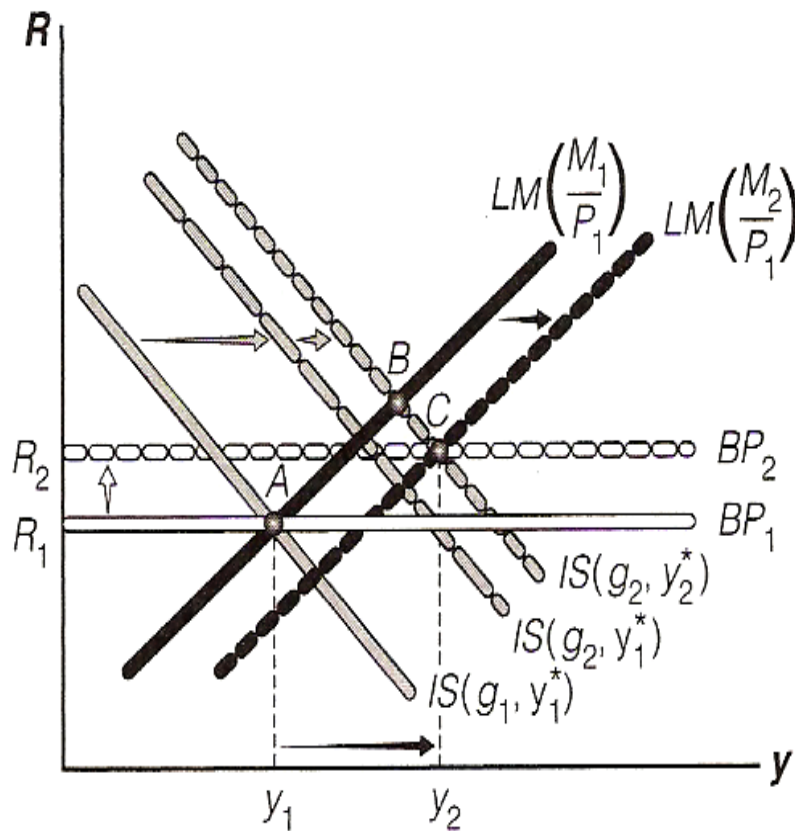


País Estrangeiro

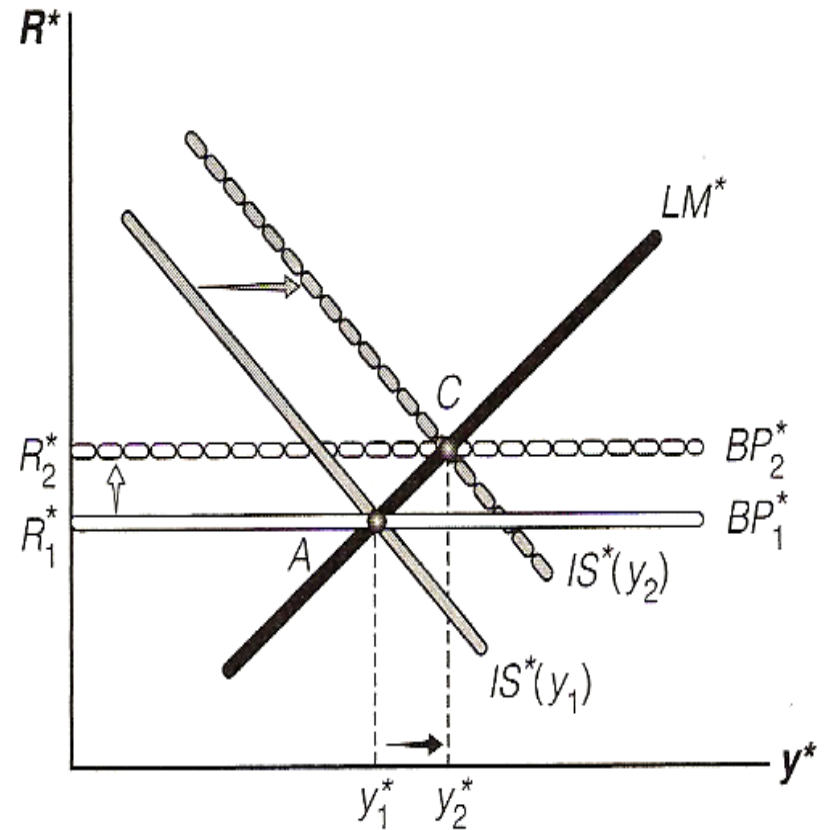


- ◆ *Se o país D mantém regime de câmbio fixo, os efeitos de empobrecimento ou de locomotiva só podem ocorrer em uma direção: do E para a economia D*  
*Implicações: esta opção exige um sacrifício do país D quanto a sua habilidade de conduzir uma política monetária independente.*
- ◆ *Sob o regime europeu comunitário de taxa de câmbio (ERM) nos anos 80 e 90, o Banco da França não podia adotar políticas monetárias para influenciar a sua renda real.*

# Expansão fiscal doméstica: modelo de 2 países e regime cambial fixo (11-15)



País Doméstico



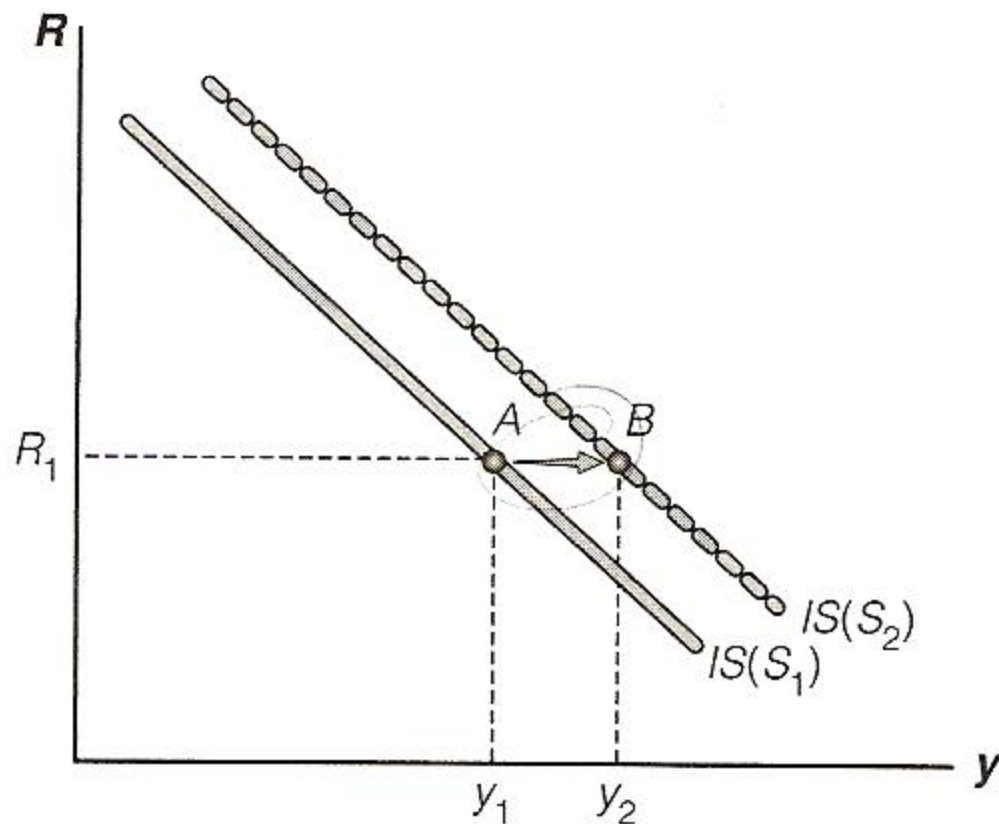
País Estrangeiro



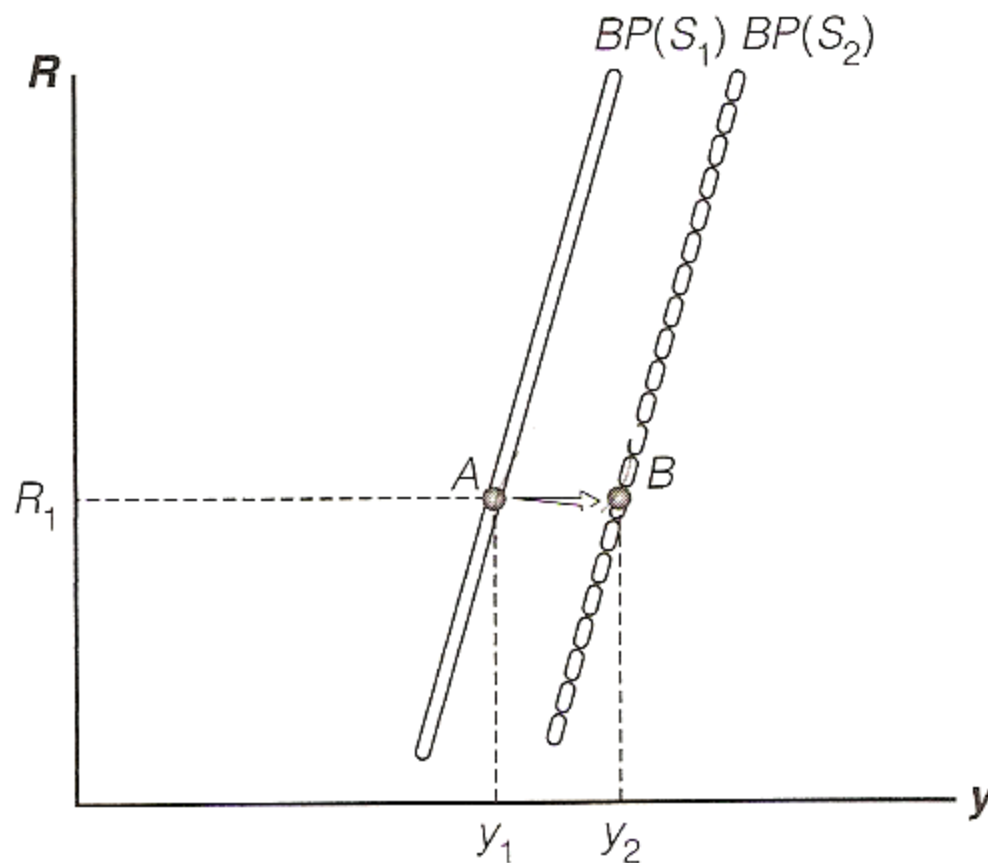
### III - Taxas de câmbio flutuantes

- ◆ Uma depreciação no valor da moeda nacional influencia a **IS**, pois torna as importações mais caras, induzindo os residentes a reduzirem suas importações. Simultaneamente, os preços efetivos dos seus bens exportáveis observados pelos residentes de outros países caem, e as exportações do país se elevam.
- ◆ **Os dois efeitos geram um crescimento nos gastos agregados a cada taxa de juros, a renda real aumenta, assim. Portanto, a IS se desloca**
- ◆ A depreciação de uma moeda nacional também altera a posição da **BP**. Uma depreciação da moeda causa um aumento das exportações do país e queda nas importações a qualquer nível de renda e taxa de juros.
- ◆ Portanto, um aumento na taxa de câmbio gera uma melhoria na balança comercial que resulta em superávit no BP. Isto significa que para o BP voltar ao equilíbrio, a renda real deve aumentar a um nível tal que seja suficiente para importar e retornar o balanço comercial ao ponto inicial. **Uma depreciação da moeda nacional leva a deslocar para a direita a BP**

# Efeitos da depreciação da moeda em IS (12-1)

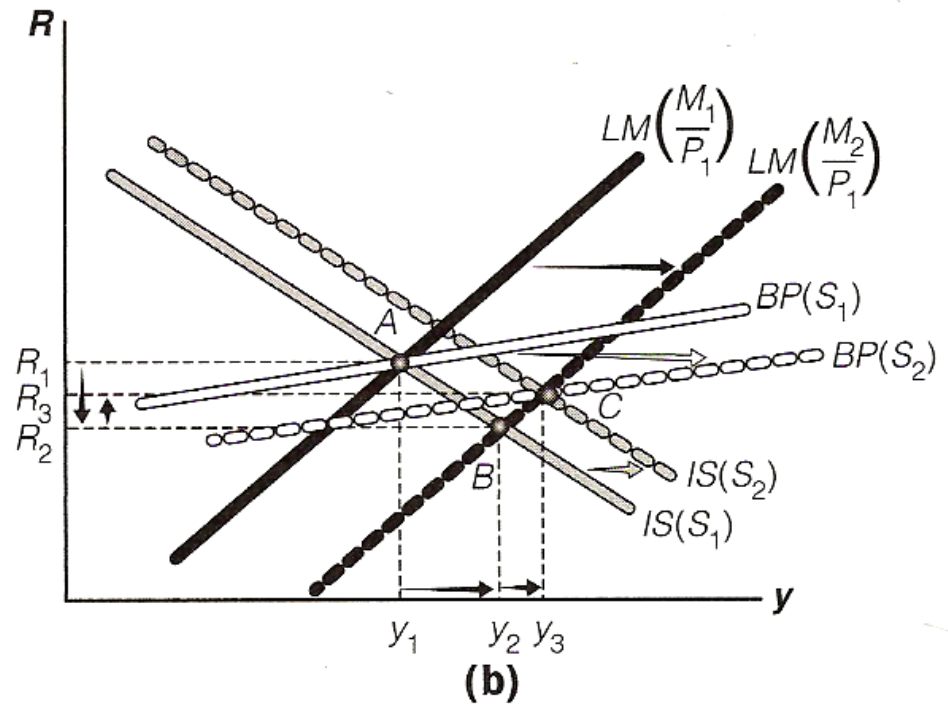
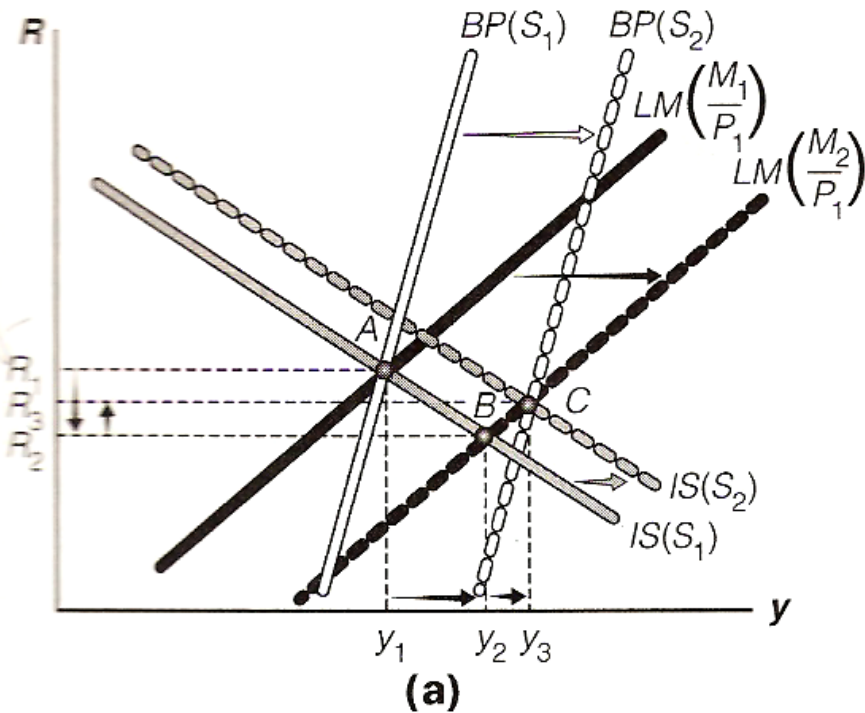


# Efeitos da depreciação da moeda em BP (12-2)

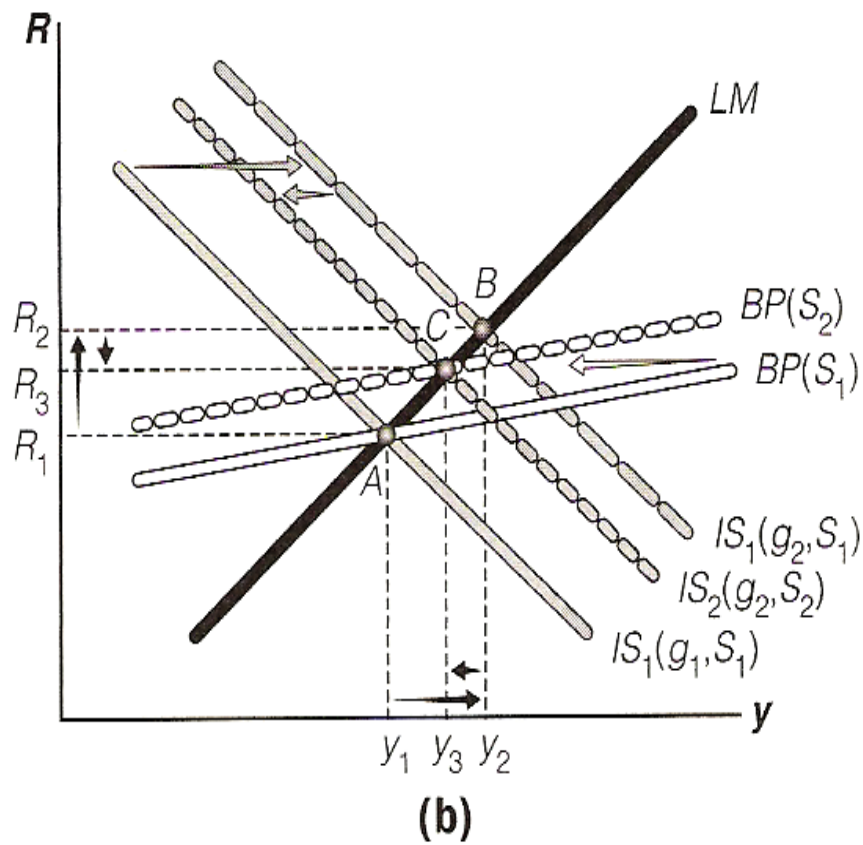
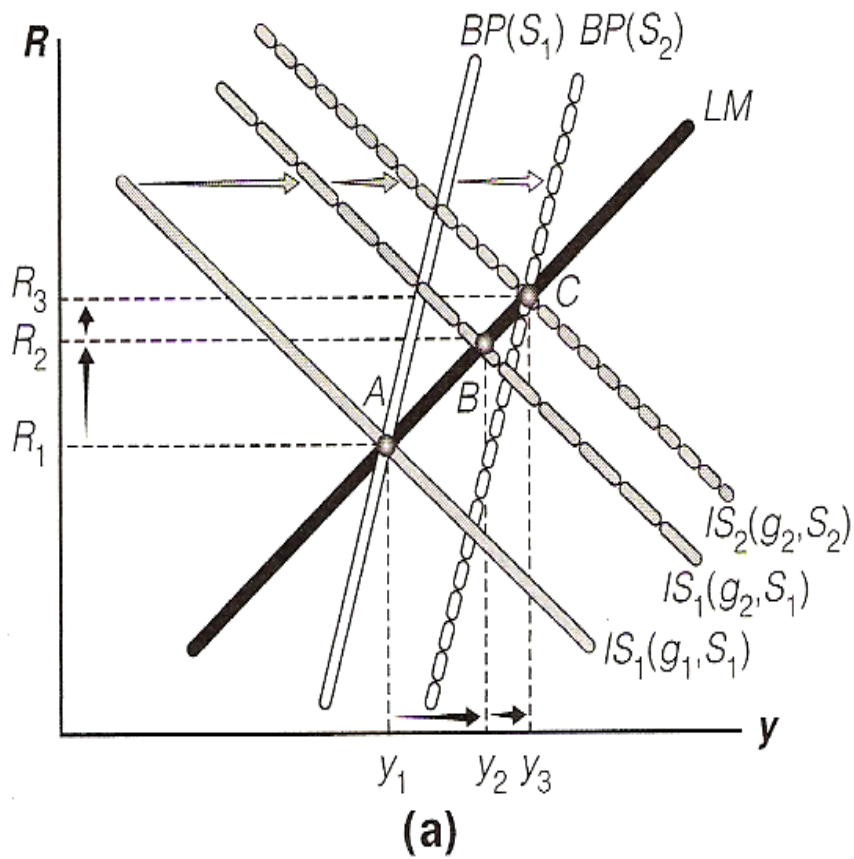




# Efeitos do aumento da oferta monetária em regime cambial flutuante (12-3)



# Efeitos do aumento nos gastos do governo em regime cambial flutuante (12-4)





- ◆ **As políticas fiscais também podem afetar o valor de uma moeda num país pequeno se a taxa cambial é flutuante. Se a moeda nacional deprecia ou aprecia, depende do grau de mobilidade do capital.**
- ◆ A alta ou baixa mobilidade vão gerar diferenças na natureza do ajustamento para este novo ponto de equilíbrio final, dado um choque exógeno nos gastos do governo.
- ◆ No caso da alta mobilidade de capital, o resultado final apresentará uma renda mais alta, mas não tanto quanto o aumento da renda com baixa mobilidade e com taxa de juros também mais alta. **A alta mobilidade reduz a extensão do crescimento da renda real e dos juros.**

# João Sayad

<https://www.youtube.com/watch?v=QnKBWe9wjMQ>



# CASO DA ÍNDIA

- ◆ Este país via o investimento estrangeiro como uma forma de transferir tecnologia cujo custo de desenvolvimento doméstico seria muito elevado.
- ◆ Permitia o IDE num sistema de caso a caso, e limitava em não mais do que 40% do total do patrimônio em companhias receptoras, os recursos para investimento.
- ◆ Bania quase todo investimento em portfólio e o investimento de indianos residentes no exterior era controlado rigidamente, para manter a poupança doméstica.
- ◆ Em 1991, o governo decidiu permitir o IDE para 51% do valor patrimonial nas firmas em 35 setores-alvo da indústria, e abriu suas fronteiras para investimentos em portfolio, limitados, nestas indústrias.
- ◆ Em 1997, o governo tinha aumentado o limite para 74% para algumas indústrias, e aumentara o número de indústrias passíveis de receber o IDE.
- ◆ Em 2000, o governo aprovou o estabelecimento de corretores estrangeiros no país.
- ◆ Em 2003, permitiu fundos mútuos indianos a começarem a manter ações e títulos lançados no exterior.
- ◆ Foi um processo tão gradativo que não atraiu atenção e não foi dramático como o que ocorreu na Malásia e na Indonésia. Mas, o influxo de capital foi imenso, sendo o IDE pulou de quase nada em 1980 para mais de US\$80 bilhões em 2004.
- ◆ ainda continua com restrições de capital na Índia.