



Políticas econômicas com perfeita mobilidade de capital

Regime de câmbio *fixo*

Regime de câmbio *flexível*

(política *monetária* e política *fiscal*)

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>

Perfeita Mobilidade de Capital

- ⇒ sempre há *capitais suscetíveis de se deslocarem* instantaneamente de um país a outro = $f(\text{busca da melhor remuneração possível})$
- ⇒ *arbitragem* entre diferenciais de juros (abstração da *antecipação cambial* \hat{e} por razão didática):
 - $i > i^* \Rightarrow$ entrada de K; $i < i^* \Rightarrow$ saída de K
 - \Rightarrow enquanto exista *diferença* entre i e i^*
 - \Rightarrow **curva BP** = *horizontal* fixa no nível $i = i^*$
- ⇒ $K^o \Rightarrow BP = 0 \therefore$ relevância: $BCA > BTC$
 - $\rightarrow BP = f(i - i^*) \neq f(Y - Y^*)$

“Trindade Impossível”

- **Não é possível conciliar:**
 1. a *perfeita mobilidade de capitais* com
 2. a adoção de uma *taxa de câmbio fixa* e
 3. uma *política monetária autônoma*.
- Os responsáveis pela política econômica *não poderão alcançar, simultaneamente, esses três objetivos* – obs.: $M^s \bar{=} i \bar{=} \Rightarrow Y^\circ + N^\circ$
- **ex.:** regimes de *Bretton Woods* ($e \bar{=} + M^s \bar{=} \Rightarrow K^\circ$); *Currency Board* ($e \bar{=} + K^\circ \Rightarrow M^s \bar{=}$); *Câmbio Flutuante* ($M^s \bar{=} + K^\circ \Rightarrow e \bar{=}$)

Inviabilidade de conciliar 3 metas: “trilema”

1. *Ou se abre mão da autonomia no uso da política monetária doméstica, aceitando que a **taxa de juros interna simplesmente siga a internacional;***
2. *Ou se restringe a mobilidade de capitais, para que se possa usar **políticas de esterilização** com alguma eficácia em curto prazo;*
3. *Ou se mantém a **livre mobilidade de capitais** e pratica-se **política monetária autônoma**, mas se adota o *câmbio flutuante*.*

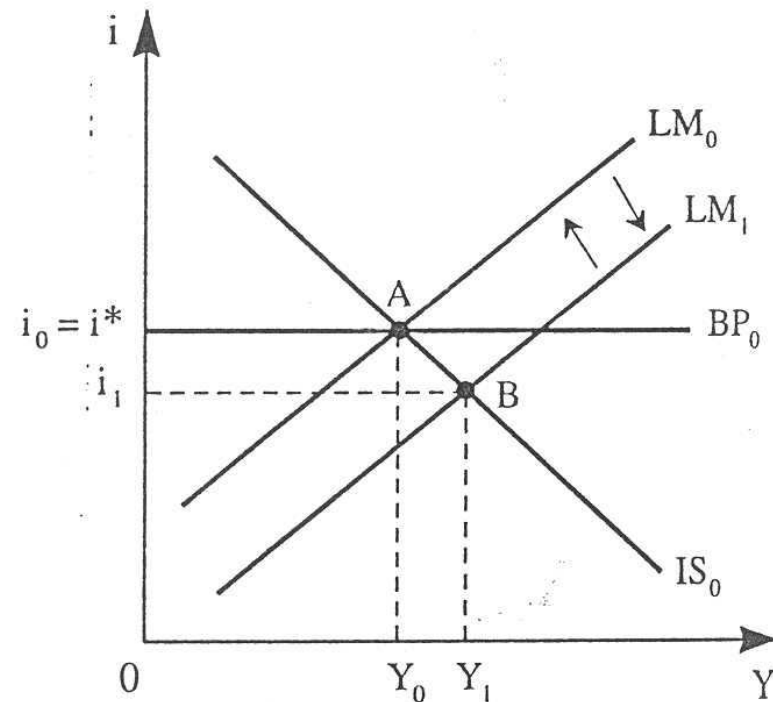
Expansão monetária com perfeita mobilidade de capital e regime de câmbio fixo

- $e^- : \Delta M^s \Rightarrow \nabla i \Rightarrow \Delta I \Rightarrow \Delta Y \Rightarrow \Delta N$
- BTC: $\Delta Y \Rightarrow \nabla (X - \Delta M) + \text{BCA: } \nabla i \Rightarrow i < i^* \Rightarrow \nabla K \therefore BP < 0 \Rightarrow \Delta e \text{ versus } e^- \Rightarrow \nabla R \Rightarrow \nabla M^s$
- ∴ *política monetária ineficaz* (retorna ao desequilíbrio anterior com Y_0) $\nRightarrow \Delta N$
- Obs.: **resultado semelhante** de *expansão monetária* (ΔM^s) com *regime de câmbio fixo* (e^-) *sem mobilidade de capital* (K^-), mas com **diferentes velocidades de ajustamento**: *rapidez* BCA > *lentidão* BTC

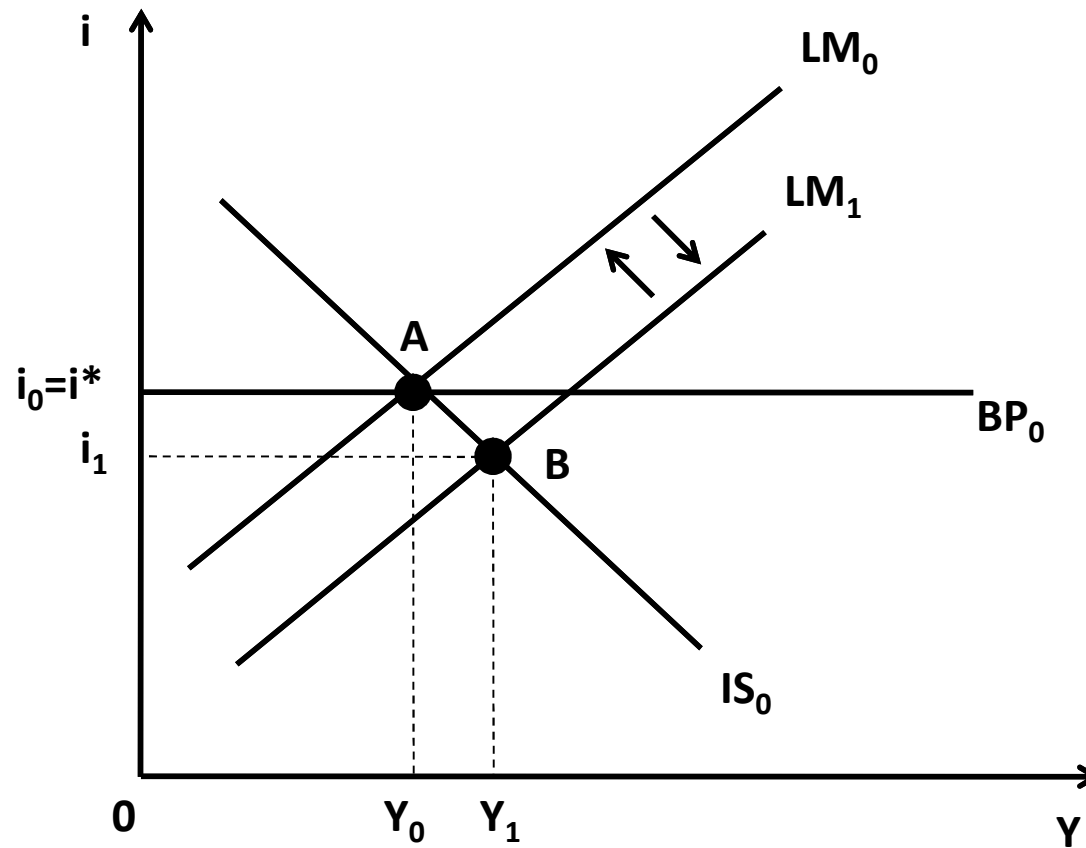
Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Perfeita de Capital (BP horizontal): expansão monetária (ΔM^s)

com regime de câmbio fixo (\bar{e})

- $LM_0 \rightarrow LM_1$ (para a direita) \therefore equilíbrio temporário em Y_1 : **B**
- $Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \nabla i \therefore i_1 < i^*$
 $+ \nabla (X - \Delta M) \therefore BP < 0$
 $\Rightarrow \nabla R \Rightarrow \nabla M^s \Rightarrow$
- $LM_1 \rightarrow LM_0$
 (para a esquerda)
- \therefore política monetária ineficaz (desequilíbrio anterior **A** com Y_0)
 $\neq \Delta N$



Mobilidade Perfeita de Capital:
expansão monetária (ΔM^s) com
regime de câmbio fixo (\bar{e})



Expansão fiscal com perfeita mobilidade de capital e regime de câmbio fixo

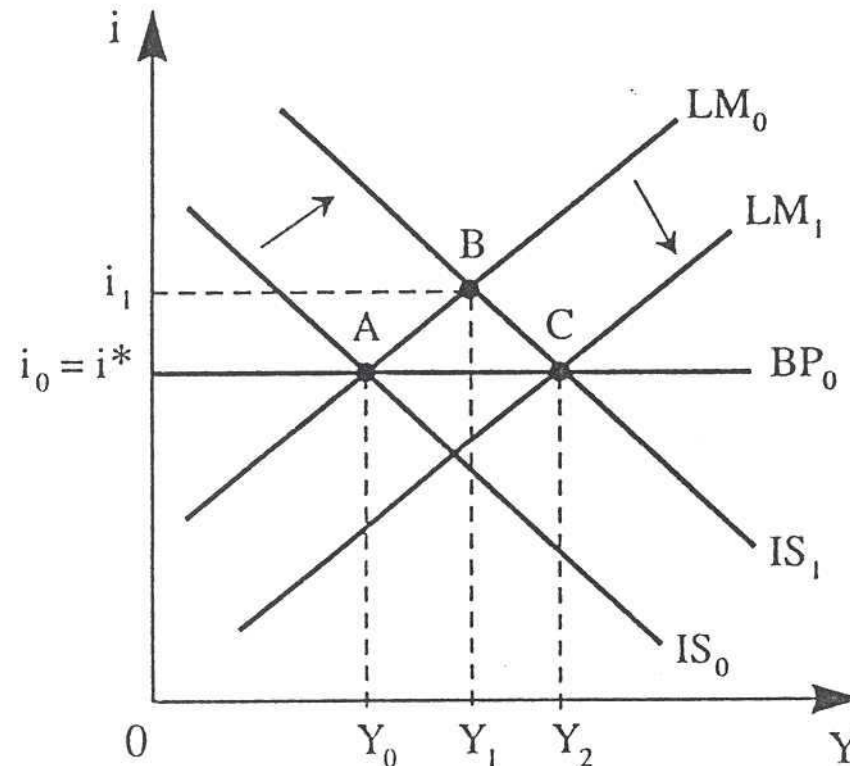
- $\Delta G \Rightarrow \Delta Y \Rightarrow \Delta N \Rightarrow \Delta M^d / M^s \bar{\quad} \Rightarrow \Delta i$
 $\therefore i > i^* \Rightarrow \Delta K \Rightarrow BCA > 0 \therefore BP > 0 \Rightarrow \nabla e$
versus $e \bar{\quad} \Rightarrow \Delta R \Rightarrow \Delta M^s$
 \therefore política fiscal eficaz $\Rightarrow \Delta N$:
efeito multiplicador da renda inicial (ΔG)
reforçado por expansão monetária (ΔM^s)
- **efeito esvaziamento** ($\Delta G \Rightarrow \nabla I$)
em economia fechada versus
efeito transbordamento ($\Delta Y \Rightarrow \Delta M \Rightarrow \Delta Y^*$)
+ **efeito repercussão** ($\Delta Y^* \Rightarrow \Delta M^* \Rightarrow \Delta X$) =
f(porte, grau de abertura)

Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Perfeita de Capital (BP horizontal): expansão fiscal (ΔG) com regime de câmbio fixo (\bar{e}).

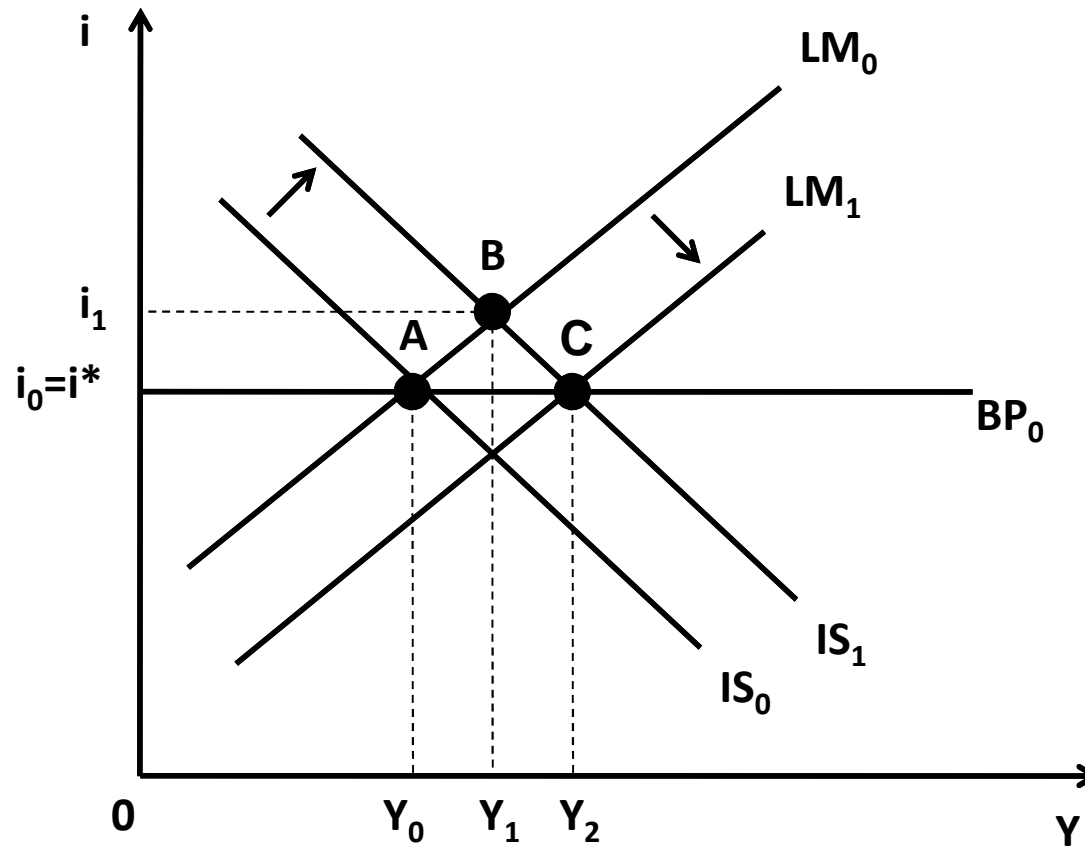
- $IS_0 \rightarrow IS_1$ (para a direita)
 \therefore equilíbrio temporário em Y_1 : **B**

- $Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \Delta M^d / M^s -$
 $\Rightarrow \Delta i \therefore i > i^* \Rightarrow$
 $BCA > 0$ (ΔK)
 $\therefore BP > 0 \Rightarrow \Delta R \Rightarrow$
 $\Delta M^s \Rightarrow LM_0 \rightarrow LM_1$
 (para a direita)

- \therefore política fiscal eficaz
 (novo equilíbrio em Y_2 : **C**)
 $\Rightarrow \Delta N$



Mobilidade Perfeita de Capital: expansão fiscal (ΔG) com regime de câmbio fixo (\bar{e})



Conclusão Parcial

- mobilidade perfeita do capital (K^o) com câmbio fixo (e^-) => **ineficácia da política monetária**: $M^{s\ o} = f(R^o) = f(K^o)$ *versus* **eficácia da política fiscal** (ΔG) para aproximar de $Y_{p e}$

- $\Delta G = \Delta \bar{e} \Rightarrow$ posição de BP = $f(K^o)$

$\therefore K^o + e^o \Rightarrow BP = 0:$

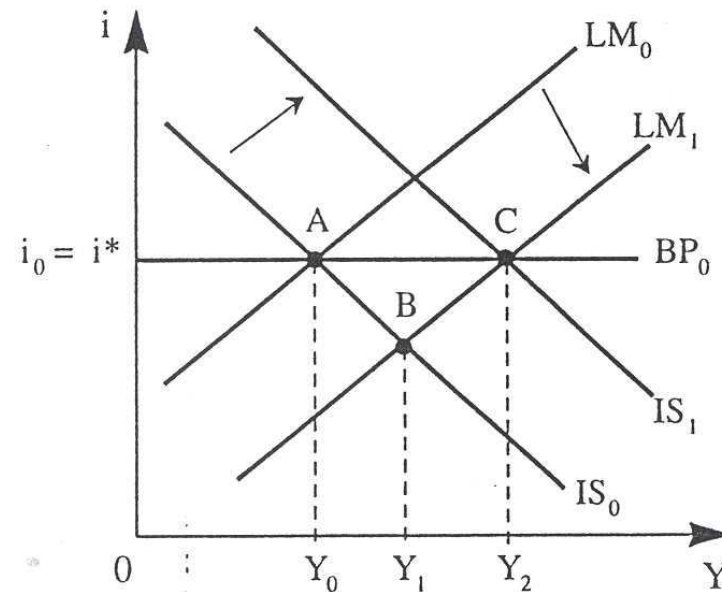
paradigma do Modelo Mundell-Fleming

Expansão monetária com perfeita mobilidade de capital e regime de câmbio flexível

- $\Delta M^s \Rightarrow \nabla i \Rightarrow \Delta I \Rightarrow \Delta Y \Rightarrow \Delta N$
- $\Delta M^s > \Delta M^d \Rightarrow \nabla i \Rightarrow i < i^* \Rightarrow \nabla K \Rightarrow \Delta e$ (*depreciação imediata*) $\Rightarrow \Delta e_r \Rightarrow \Delta DD^* \Rightarrow \Delta (X - M) \Rightarrow \Delta Y \therefore$ *política monetária eficaz*
- compensação gradual de $BCA < 0$
pelo progressivo $BTC > 0 \Rightarrow IS = LM = BP$:
fim da *tendência a* $BP < 0$ e
da *pressão por depreciação* (Δe)
- $\Delta Y \Rightarrow \Delta M^d / M^s \Rightarrow i = i^*$
 \Rightarrow fim da *fuga de capital* (∇K)

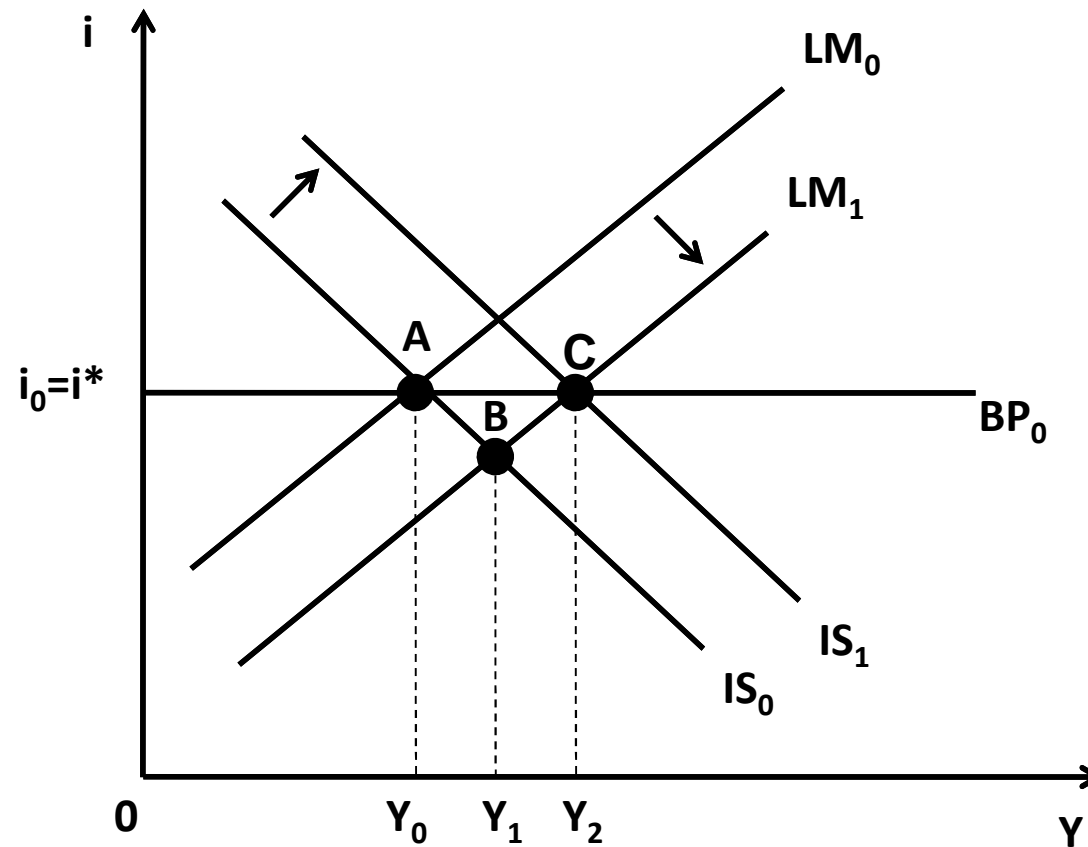
Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Perfeita de Capital (BP horizontal): expansão monetária (ΔM^s) com regime de câmbio flexível (e°)

- $LM_0 \rightarrow LM_1$ (para a direita) \therefore equilíbrio temporário em Y_1 : **B**
- $Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow$ se $\Delta M^s > \Delta M^d$ ameaça de ∇i ($i < i^*$) $\Rightarrow \nabla K \Rightarrow \Delta e$ (depreciação imediata) $\Rightarrow \Delta (X - M)$ $\Rightarrow IS_0 \rightarrow IS_1$ (para a direita)



\therefore política monetária eficaz
(novo equilíbrio em Y_2 : **C**)
 $\Rightarrow \Delta N$

Mobilidade Perfeita de Capital: expansão monetária (ΔM^s) com regime de câmbio flexível (e°)



Efeito sobre o resto do mundo



- efeito dessa *política monetária nacional bem sucedida* ($\Delta M^s \Rightarrow \Delta N + BP = 0$) *não é neutro* para o resto do mundo:
 $BTC_{RM} < 0$
 $\therefore \Delta$ endividamento de outros países.

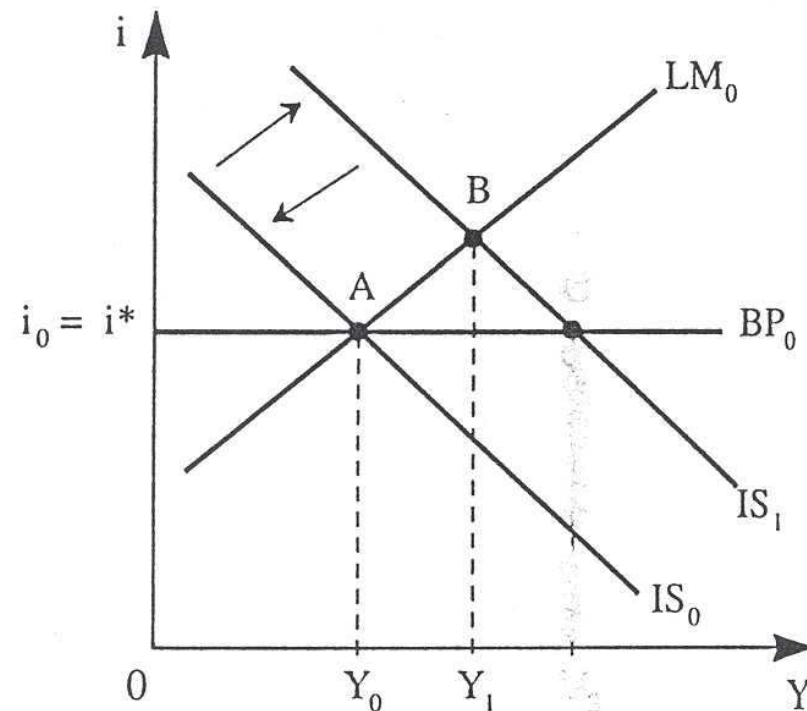
Expansão fiscal com perfeita mobilidade de capital e regime de câmbio flexível

- $\Delta G \Rightarrow \Delta Y \Rightarrow \Delta N \Rightarrow \Delta M^d / M^s \bar{\Rightarrow} \Delta i \therefore i > i^*$
 $\Rightarrow \Delta K \Rightarrow BCA > 0 \therefore BP > 0 \Rightarrow \nabla e \Rightarrow \nabla e_r \Rightarrow$
 $\nabla DD^* \Rightarrow \nabla (X - M) \Rightarrow BTC < 0 \Rightarrow (BP = 0) +$
 $\nabla Y = f(\nabla [X - M]) \therefore \text{política fiscal ineficaz}$
 (retorno ao ponto de partida) $\nRightarrow \Delta N$
- compensação gradual de $BCA > 0$ pelo
 progressivo $BTC < 0 \Rightarrow IS = LM = BP$:
 fim da *tendência* ao $BP > 0$ e da *pressão* por ∇e
- efeito *deslocamento financeiro*** não se produz:
 $\Delta G \nRightarrow \nabla I = f(\Delta K^*)$ *versus* **efeito**
deslocamento da produção nacional = $f(\nabla e)$

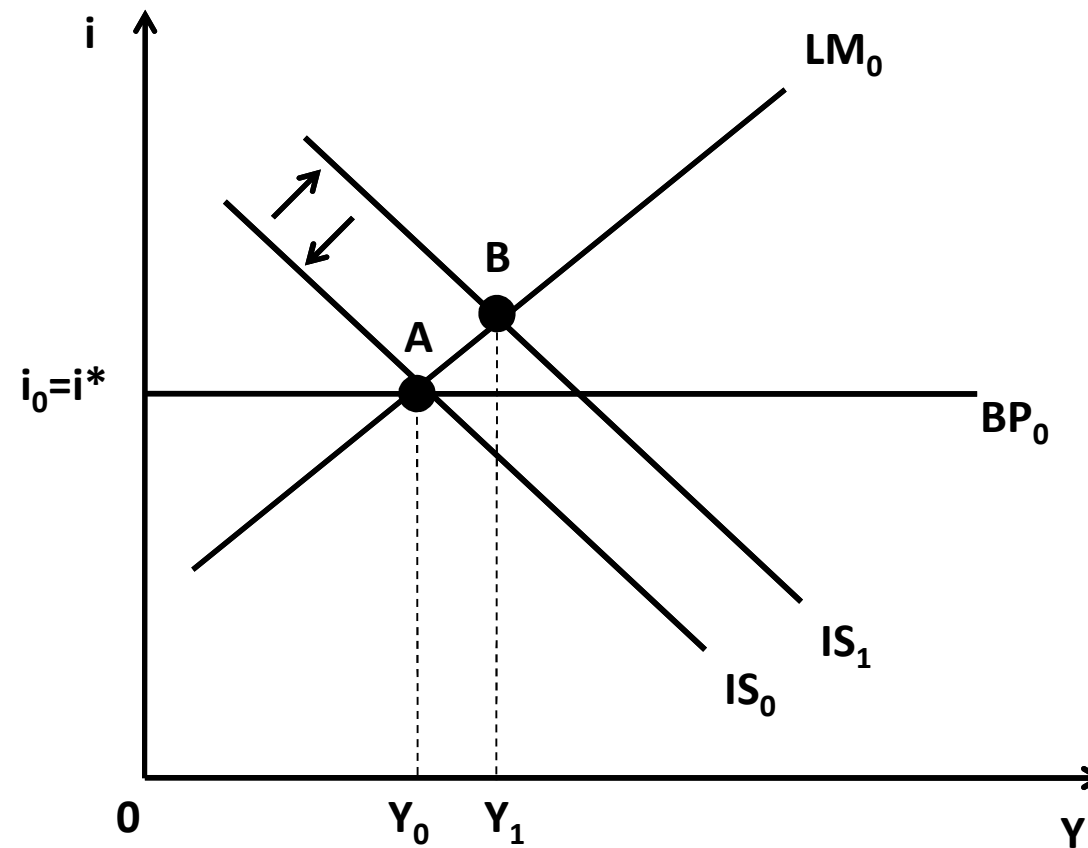
Modelo IS-LM-BP com Mobilidade Perfeita de Capital (BP horizontal): expansão fiscal

(ΔG) com regime de câmbio flexível (e°)

- $IS_0 \rightarrow IS_1$ (para a direita) \therefore equilíbrio temporário em Y_1 : **B**
- $Y_0 \rightarrow Y_1 \Rightarrow \Delta M^d$
ameaça de Δi ($i > i^*$)
 $\Rightarrow \Delta K \Rightarrow \nabla e$
(apreciação imediata)
- $\Rightarrow \nabla (X - M) \Rightarrow$
 $IS_2 \rightarrow IS_1$
(para a esquerda)
- \therefore política fiscal ineficaz
(retorno ao equilíbrio **A**)
 $\neq \Delta N$



Mobilidade Perfeita de Capital:
expansão fiscal (ΔG) com
regime de câmbio flexível (e°)



Perfeita mobilidade de capital em regime de câmbio flexível

- **política monetária:**
ineficaz com câmbio fixo, torna-se *eficaz* com câmbio flexível.
- efeito estimulante de *baixa dos juros* reforçado por *exportações* *impulsionadas pela depreciação*.
- **política fiscal:**
ineficaz no plano interno.
- aumento dos *gastos públicos* **versus** *redução das exportações* e da *produção*, que sofre *concorrência das importações*.



fercos@eco.unicamp.br

**[http://fernandonogueiracosta.
wordpress.com/](http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/)**