



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA - *CAMPUS* Governador Valadares

MACROECONOMIA II

Prof. Vinícius de Azevedo Couto Firme

## **Macroeconomia II:**

Debates sobre Políticas Macroeconômicas

Capítulos 15 e 16



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA - *CAMPUS* Governador Valadares

MACROECONOMIA II

Prof. Vinícius de Azevedo Couto Firme

### **Estrutura da Apresentação:**

Cap. 15 – Políticas de Estabilização

Cap. 16. – Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários



## Cap. 15. Políticas de Estabilização

### 15.1 Política Ativa *versus* Passiva

- Os modelos IS-LM e *Mundell-Fleming* (cap. 10 a 12) indicam que as políticas monetárias e fiscais poderiam atenuar (ou mesmo evitar) crises e recessões.
- Porém, alguns economistas alegam que os *Policymakers* deveriam adotar uma postura **passiva** frente às crises. Tal grupo se apoia nos seguintes argumentos:

**a)** As defasagens das políticas Fiscais ( $\uparrow DI$  e  $\downarrow DE$ ) e Monetárias ( $\downarrow DI$  e  $\uparrow DE$ ) poderiam acentuar as oscilações econômicas (ao invés de reduzi-las).

a.1) Defasagem Interna (DI): intervalo entre o choque econômico (início da recessão) e a adoção de políticas.

a.2) Defasagem Externa (DE): intervalo entre a adoção de políticas e seu impacto na economia.

Nota: Pol. fiscal precisa ser aprovada no congresso ( $\uparrow DI$ ), feito isto o efeito sobre  $Y$  é quase imediato (ex.:  $\uparrow G \rightarrow \uparrow Y$  ou  $\downarrow T \rightarrow \uparrow Y_d \rightarrow \uparrow Y$ ). Já a Pol. Monetária pode  $\Delta$  *juros* com facilidade ( $\downarrow DI$ ), porém o efeito do juro sobre  $Y$  é lento ( $\downarrow i$  demora a  $\uparrow I$ ).



## Cap. 15. Políticas de Estabilização

- Os adeptos da **Política Ativa** não negam o problema gerado pelas defasagens, mas defendem que o uso de políticas Fiscais e Monetárias poderiam evitar o prolongamento das crises (evitando a histerese – Cap. 13).
  - Além disso, os “*Estabilizadores Fiscais Automáticos*” atenuariam as defasagens associadas às políticas fiscais (ex.: imposto progressivo e seguro desemprego) e funcionariam como “*políticas anticíclicas Keynesianas*”.
- b)** A falta de acurácia das previsões econômicas dificulta o uso de políticas ativas.
- Como há defasagens internas e externas, precisaríamos de boas previsões para antever o uso de políticas. Contudo, os indicadores e os modelos econométricos geralmente falham ao prever o comportamento econômico.

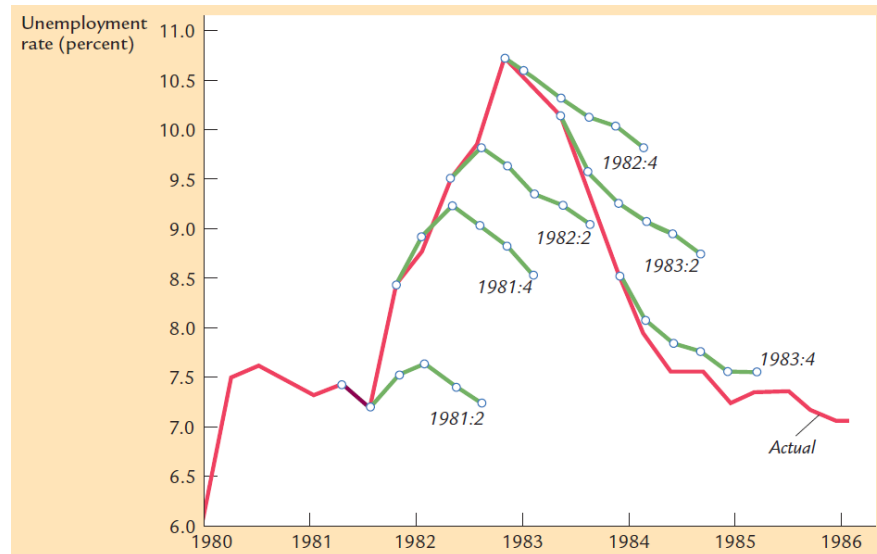
Nota: crises são, frequentemente, causadas por “choques” difíceis de serem previstos (Ex.: choques do petróleo, 73 e 79; Golpes de Estado; Guerras, etc.).

Nota: a crise imobiliária de 2008 não foi captada por nenhum indicador dos EUA (rever principais indicadores econômicos – Cap. 9).

## Cap. 15. Políticas de Estabilização

**Figura 6.** Taxa de Desemprego prevista (verde) e verificada (vermelha) nos EUA entre 1980 e 1986

Nota: considerou-se a média de 20 instituições responsáveis pela realização de previsões econômicas nos EUA.



c) Ignorância, expectativas e a crítica de Lucas

- Segundo Lucas, a Economia é um ciência jovem e ainda está longe de ser completamente compreendida.

Nota: o surgimento formal da “Ciência Econômica” é atribuído ao livro *A Riqueza das Nações*, de Adam Smith (1776).



## Cap. 15. Políticas de Estabilização

- Lucas atribui boa parte dos erros de previsão à inclusão equivocada das expectativas dos agentes nos modelos econométricos tradicionais.
- Segundo este, o uso da “*expectativa adaptativa*” não capta as intenções reais dos indivíduos (que seriam mais racionais) e nos levam à previsões enganosas.

Ex.: Pode-se prever que  $\uparrow u = 10\% \rightarrow \downarrow \pi = 4\%$  (base: expectativa adaptativa). Mas, caso Gov. anuncie um presidente do BC + conivente c/  $\uparrow M^o$ , e os agentes forem racionais, o controle da  $\pi$  poderá sair + caro, pois haverá  $\uparrow E\pi$  (rever Eq. 12). Neste caso, a previsão inicial estará equivocada.

### d) O registro Histórico

- Alguns economistas defendem que a condução da política (ativa ou passiva) deve se basear na experiência histórica de cada região.

Ex.: opta-se pela política ativa (ou passiva) naqueles países onde seu uso foi historicamente eficaz.

- Contudo, muitas vezes, a história não encerra a discussão (é difícil definir a origem das flutuações econômicas).



## Cap. 15. Políticas de Estabilização

Ex.: Crise de 29 (gerou interpretações ambíguas)

- i) Defensores de Política Ativa: crise ocorreu pois  $OA > DA$ . Logo, Gov. deveria  $\uparrow G, \downarrow T, \uparrow M^o$  para estimular  $DA$  (hipótese tradicional, baseada no modelo IS-LM).
- i) Defensores de Política Passiva: crise teve origem monetária. Para estes, o  $\uparrow M^o < \uparrow Y^n$  ao longo dos anos. Como  $M^o \bar{V} = PY$ , houve  $\downarrow P \rightarrow \downarrow Y$  (Hip. *Monetarista II* – Friedman: Seção 11.3, Cap.11). Logo, bastaria manter  $\Delta M^o = \Delta Y^n$ .

Nota: Políticas Ativas focam em resultados de C.P. (ex.: políticas fiscais/monetárias expansionistas visam  $\uparrow Y_t$  e  $\downarrow u_t$ ), enquanto as Passivas buscam a manutenção do equilíbrio natural de L.P. (ex.:  $\Delta M^o = \Delta Y^n \rightarrow \Delta P = 0$  ou  $\Delta G - \Delta T = 0 \rightarrow$  *equilíbrio fiscal*).

### 15.2 Condução de Políticas via Regras ou Discricionariedade

➤ A Condução via regra pode ser ativa ou passiva

- Casos: i) Política passiva:  $\Delta M^o = \Delta Y^n = 3\% \text{ a. a.}$  ( $M^o$  apenas segue taxa natural de LP).
- ii) Política ativa:  $\Delta M^o = 3\% + (u_t - 6\%)$ , onde  $u^n = 6\%$  ( $M^o$  depende de  $u_t$  e, portanto, afeta o equilíbrio de CP).



## Cap. 15. Políticas de Estabilização

### ▪ Problemas das Políticas Discricionárias (casuísticas):

#### a) Desconfiança em relação aos *policymakers*

- Seriam oportunistas e incompetentes (problema do “ciclo econômico-político”: formuladores podem desejar “votos” acima do bem estar socioeconômico).

Ex.:  $\downarrow G$  no início do mandato e  $\uparrow G$  no final apenas para ganhar votos.

- Solução (polêmica): separar economia e política via orçamento equilibrado (reduz poder discricionário do *policymaker*)

#### b) Inconsistência temporal das políticas discricionárias

- Mesmo o formulador competente e bem intencionado teria vantagens ao agir sob regras (e não via discricionariade). Caso contrário, haveria perda de confiança.

Ex.: formulador quer  $\downarrow \pi$  sem  $\uparrow u$  (há boa intenção!). Logo, promete  $\downarrow M^O$  a fim de  $\downarrow E\pi$  e, assim,  $\downarrow \pi$  (Eq. 12). Neste caso, não seria preciso  $\downarrow M^O$  (visto que tal ação  $\uparrow u$ ).





## Cap. 15. Políticas de Estabilização

- Se tudo der certo,  $\downarrow E\pi \rightarrow \downarrow \pi$  sem  $\uparrow u$ . O problema desta política (discricionária) é que seu êxito consiste em enganar os indivíduos (logo, haverá perda de credibilidade no Gov. em  $t+1$ ), reduzindo sua eficácia ao longo do tempo.

Outros exemplos (Políticas casuísticas que seriam benéficas apenas no CP):

- a) Professor que diz adotar prova difícil para incentivar estudo (e aplica prova fácil);
  - b) País que pega dinheiro emprestados para não precisar  $\downarrow G$  e  $\uparrow T$  (e não paga).
- A adoção de regras elimina o problema da inconsistência temporal e minimiza a desconfiança em relação aos *policymakers* (Além disso, tende a inibir qualquer tipo de expectativa, favorecendo a redução das oscilações econômicas).

### ▪ Exemplos de Regras para as Políticas Monetárias

a) Regra de Política Monetária baseada em  $Y^n$  (passiva):

- Para os Monetaristas, boa parte das oscilações econômicas são oriundas de  $\Delta M^o$ . Logo, propõem que:  $\Delta M^o = \Delta Y^n = 3\% a. a.$  (19)



## Cap. 15. Políticas de Estabilização

Crítica: como  $M^o V = PY$ , variações em  $V$  também gerariam oscilações que precisariam ser contrabalanceadas por  $\Delta M^o$ .

**b)** Regra de Política Monetária baseada em  $Y_t$  (ativa):

$$\Delta M^o = 3\% - \beta(\Delta Y_t - 5\%) \quad (20)$$

➤ Neste caso, se  $\Delta Y_t < 5\%$  (meta de crescimento), Gov. irá  $\uparrow M^o$  para estimulá-lo.

**c)** Regra de Política Monetária baseada em  $\pi_t$  (ativa):

$$\Delta M^o = 3\% - \beta(\pi_t - 7.5\%) \quad (21)$$

➤ Assim, se  $\pi_t > 7.5\%$  (meta de inflação), Gov. irá  $\downarrow M^o$  para controlar  $\pi$ .

### ▪ Regras para as Políticas Fiscais

➤ As regras de política fiscal giram em torno do orçamento equilibrado (passiva):  
 $G = T$  (atenuaria o problema do “ciclo econômico-político”).



## Cap. 15. Políticas de Estabilização

### Críticas:

**a)** Déficits e Superávits podem ser usados para estabilizar economia;

Ex.: *Estabilizadores fiscais automáticos* tendem a  $\uparrow$  déficit quando  $\downarrow Y$  ( $\uparrow$  gastos c/ seguro desemprego e  $\downarrow$  arrecadação via IR).

**b)** Orçamento Equilibrado dificultaria o nivelamento tributário

➤ Como a arrecadação oscila conforme  $\Delta Y$ , a alíquota dos impostos precisaria  $\uparrow$  sempre que  $\downarrow Y$  para manter equilíbrio nas contas públicas (e vice-versa).

**c)** Impossibilitaria onerar gerações futuras por gastos presentes ( $G_t$ )

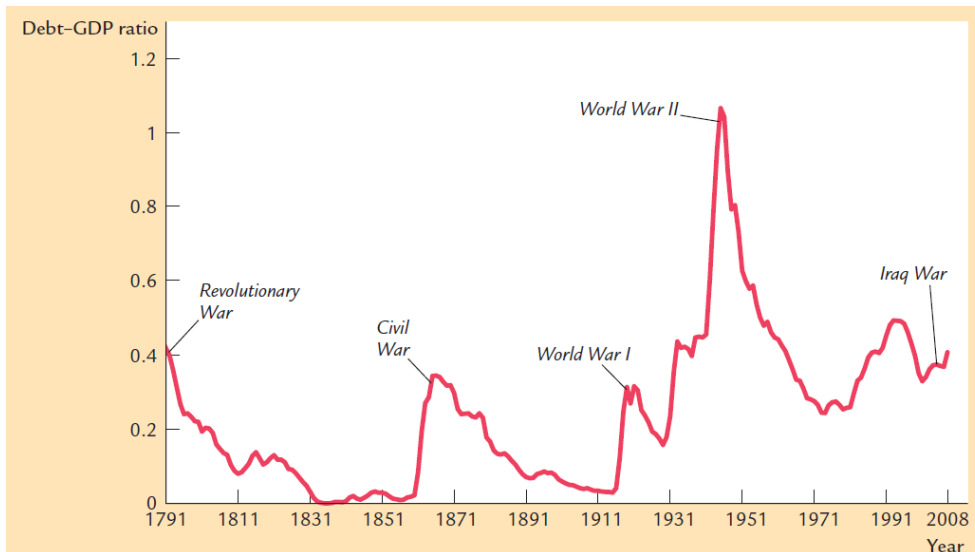
Ex.: construção de hidrelétrica requer  $\uparrow G_t$  e gerará energia por várias anos. Logo, pode ser justo que o  $\uparrow G_t$  seja dividido entre a geração atual e as futuras. Neste caso: ( $\uparrow G_t > \uparrow T_t$ )  $\Rightarrow$  haverá déficit fiscal no período  $t$ .

## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

- O déficit público ( $G - T$ ) é um fluxo (mede a dívida gerada num determinado período). O total de déficits e superávits é denominado Endividamento Público (estoque).

### 16.1 O tamanho da dívida do Governo

- A dívida de um país é medida em termos do PIB. Em geral, relações Dívida/PIB:
  - Maiores que 100% são consideradas elevadas (ex.: Japão, Itália, Grécia, Portugal);
  - Entre 50% e 100% são consideradas moderadas (ex.: Brasil, Índia, Alemanha, EUA);
  - Menores que 50% são consideradas controladas (ex.: Rússia, Chile, Austrália, China).



**Figura 7.** Relação Dívida/PIB dos EUA

Nota: Dívida do Gov. tende a ↑ em períodos de Guerras (gasto c/ material bélico) e Recessões (↓ arrecadação e ↑ transferências).



## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

➤ Perspectivas p/o endividamento público no Longo Prazo (a questão demográfica):

a) Taxas de Natalidade decrescentes

b) Aumento da Expectativa de Vida

Problema: poucos jovens trabalhando e muitos idosos recebendo benefícios.

### 16.2 Problemas de Medição (associados ao déficit público)

A medição tradicional do déficit público ( $G - T$ ) está sujeita a alguns problemas:

a) **Inflação** ( $\pi$ ): o déficit público ( $DP$ ), mensurado em termos nominais (e não reais), pode gerar interpretações equivocadas sobre a política fiscal.

Ex.:  $G = 30$ ;  $T = 10 \rightarrow DP = 20$ . Porém, se  $\pi = 100\%$ , o  $DP$  em  $t + 1$  será:  
 $G' = 60$ ;  $T' = 20 \rightarrow DP' = 40$ .

Conclusão:  $\uparrow \pi \rightarrow \uparrow DP$  nominal (não houve  $\Delta$  na política fiscal. Logo,  $\uparrow DP$  não é culpa do Gov).



## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

**b) Ativos de Capital:** Forma tradicional de mensuração do  $DP$  não difere  $\uparrow G$  em bens de capital e consumo.

➤ Defensores do “orçamento de capital” defendem que  $\uparrow G$  em bens de capital não deveriam  $\uparrow DP$  (ideia “ativo vs passivo” da Contabilidade).

Ex.: se Gov. adquirir imóvel de R\$ 1 milhão, o  $\uparrow G$  não seria contabilizado como déficit público, pois o imóvel pode ser vendido, a qualquer momento, pelo Gov. pelos mesmos R\$ 1 milhão (riqueza do Gov. não  $\downarrow$  com o  $\uparrow G$  em bens de capital).

➤ Na realidade,  $\uparrow G$  em bens de capital pode até  $\downarrow$  dívida do Gov. no futuro.

Caso: Gov. dos EUA comprou ações (em baixa) de bancos privados para evitar falência do sistema financeiro em 2008. Após a crise, vendeu as ações (em alta).

Crítica: trata-se de uma forma mais complexa de medir o  $DP$  (é preciso definir o que é ativo e passivo).



## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

**c) Obrigações não contabilizadas:** Aposentadorias e pensões de servidores públicos e trabalhadores privados (ainda ativos) não são incluídas na dívida do Gov.

Ex.: o servidor adquire, por lei, o direito à aposentadoria. Logo, Gov. contrai obrigação hoje que deverá ser paga no momento da aposentadoria ou morte do servidor (análogo à venda de títulos da dívida pública de LP – que são incluídos no *DP*).

Nota: economistas afirmam que o somatório das obrigações não contabilizadas (isto é: seguridade social) seria até 3 vezes maior que a dívida oficial do Gov. dos EUA.

**d) Ciclos Econômicos:** Estabilizadores fiscais automáticos (Impostos Progressivos e Seguro Desemprego) fazem o *DP* oscilar conforme os ciclos econômicos ( $\downarrow Y \rightarrow \uparrow DP$ ).

Nota: Variações em *DP* oriundas de  $\Delta Y$  não refletem mudanças deliberadas na política fiscal (não seria culpa do Gov.).

➤ Para sanar este problema, sugere-se o uso do “*déficit orçamentário ciclicamente ajustado*” ou “*déficit orçamentário de Pleno Emprego*” (usa-se econometria para verificar apenas o efeito da Pol. Fiscal, sem a interferência do ciclo econômico).

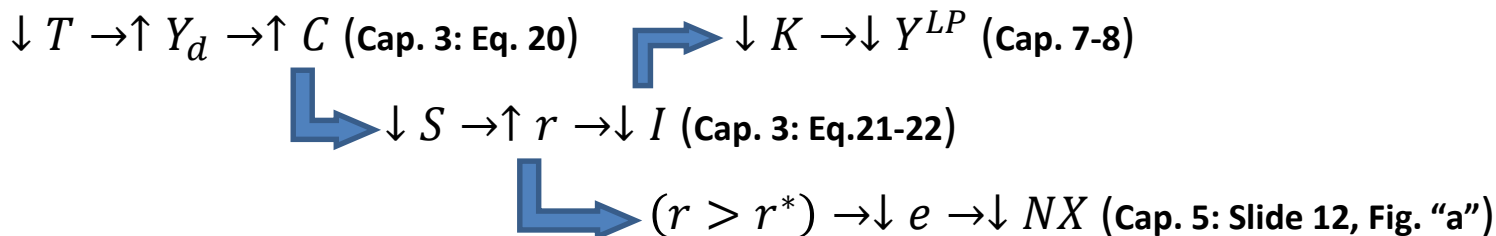


## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

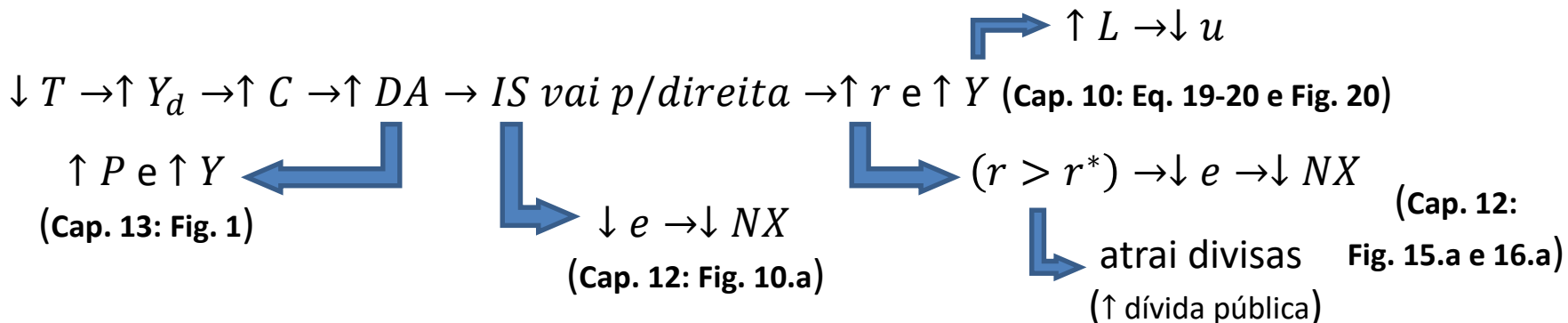
### 16.3 A abordagem tradicional para o Endividamento do Governo

- Partindo-se de um orçamento equilibrado ( $G = T$ ) o que ocorreria se Gov.  $\downarrow T$  [neste caso,  $\downarrow T \rightarrow (\bar{G} > T) \rightarrow \text{déficit público}$ ]?

a) Efeito no Longo Prazo (Cap. 3 a 8): Demanda não afeta  $Y^{LP} = Af(K, L)$ .



b) Efeito no Curto Prazo (cap. 9 a 13): Demanda afeta  $Y^{CP}$ .







## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

- Resumo dos Efeitos do Déficit Público ao longo do Tempo ( $G > T$ ):

a) Curto Prazo:  $\overset{\uparrow}{Y} = \overset{\uparrow}{C} + \overset{\downarrow}{I} + \overset{\downarrow}{\bar{G}} + \overset{\downarrow}{NX}$  ( $\downarrow T$  produzirá  $\uparrow P$  e  $\uparrow$  Dívida Externa e Interna)

Nota: na realidade,  $I = f(\bar{r}, \overset{+}{Y})$ . Como  $\downarrow T \rightarrow \uparrow Y$  e  $\uparrow r$ , no curto prazo, o efeito sobre  $I$  dependerá da sensibilidade desta variável à  $\Delta Y$  e  $\Delta r$  ( $I$  poderia  $\uparrow$ ).

b) Longo Prazo:  $\bar{Y} = \overset{\uparrow}{C} + \overset{\downarrow}{I} + \overset{\downarrow}{\bar{G}} + \overset{\downarrow}{NX}$  [como  $Y = Af(K, L)$ , uma  $\downarrow I \rightarrow \downarrow K \rightarrow \downarrow Y$ ].

### 16.4 A abordagem Ricardiana do Endividamento do Governo

- Na abordagem tradicional, o  $\uparrow$  do déficit via  $\downarrow T \rightarrow \uparrow C$  no CP (pois haveria  $\uparrow Y_d$ ). Contudo,  $\downarrow T$  geraria  $\uparrow$  dívida pública (que precisaria ser paga algum dia via  $\uparrow T$  ou  $\downarrow G$ ).
- Logo, se agentes tiverem Perspectiva de Longo Prazo eles não  $\uparrow C$  no CP, após a  $\downarrow T$  (pois saberiam que  $T$  precisará  $\uparrow$  no futuro para pagar dívida gerada pela  $\downarrow T$  de hoje).

Ex.: Seja  $G = T = R\$100$  (orçamento equilibrado). Logo, se Gov. prometer  $T = R\$30$  pelos próximos 10 anos,  $G - T = R\$70$  (déficit anual). Para cobrir déficit, Gov. pode emitir título da dívida no valor de  $R\$700$  ( $70 \times 10$  anos). Após 10 anos, Gov. precisará  $\uparrow T$  ou  $\downarrow G$  para quitar dívida.



## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

- No exemplo anterior, haveria  $\uparrow Y_d = 70$  a.a. (10 primeiros anos). Contudo, após 10 anos, haveria  $\downarrow Y_d$  para quitar dívida gerada pelo Gov.
- Para manter o mesmo nível de consumo ao longo do tempo (evitando oscilações), agentes deverão poupar todo o excedente gerado pela  $\downarrow T$  ( $\uparrow S_{priv} = 70$  a.a.).
- Assim,  $\downarrow T$  faria  $\downarrow S_{pub} = \uparrow S_{priv}$ . Logo,  $S = \bar{S}$  (não haveria  $\uparrow C$ , nem  $\uparrow r$  ou  $\uparrow Y$ ): Neste caso, vale a **Equivalência Ricardiana** (política fiscal dificilmente afetará  $Y$  no C.P.).

Nota:  $\downarrow S_{pub} (\downarrow T - \bar{G}) = \uparrow S_{priv} (\bar{Y} - \downarrow T - \bar{C}) \Rightarrow S = \bar{S}$  (juros não é afetado).

### Outras questões sobre a Equivalência Ricardiana:

- A equivalência Ricardiana não elimina, por completo, o efeito da política fiscal sobre  $C$ . Bastaria que a  $\downarrow T = \downarrow G$  (mantendo-se  $T = G$ ) para que houvesse  $\uparrow C$ .
- Além disso, se Gov.  $\downarrow T_t$  e houver crença de que  $\downarrow G_{t+1}$ , haverá  $\uparrow C_t$ . Logo, se gov. optar por não  $\downarrow G_{t+1}$ , o  $\uparrow C_t$  irá  $\uparrow Y_t$  (política fiscal ainda pode afetar  $Y$ ).

Nota: na realidade, a crença de que  $\downarrow G_{t+1}$  (mesmo com  $T = \bar{T}$ ) já seria suficiente para  $\uparrow C_t$ .



## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

### Consumidores e Impostos Futuros

- A abordagem Ricardiana diz que os agentes consideram os impostos futuros ( $T_{t+1}$ ) na hora de definir o consumo presente ( $C_t$ ).

Ex.: indivíduos sabem que  $\downarrow T_t$  via  $\uparrow$  déficit produzirá  $\uparrow T_{t+1}$  (para pagar dívida).

- Contudo, os defensores da abordagem tradicional criticam a versão Ricardiana da seguinte forma:

**a) Miopia:** indivíduos não seriam tão racionais (não percebem que  $\downarrow T_t$  via  $\uparrow$  déficit produzirá  $\uparrow T_{t+1}$ ). Logo,  $\downarrow T_t \rightarrow \uparrow C_t$ , mesmo que houvesse  $\uparrow$  déficit.

**b) Restrições à obtenção de Empréstimos:** Mesmo que agentes soubessem que  $\downarrow T_t \rightarrow \uparrow$  déficit, pode ser que o  $C_t$  (de pessoas que não conseguiam empréstimos) aumente.

Ex.: indivíduo não consegue empréstimo para realizar cirurgia importante e/ou trocar geladeira defeituosa. Logo, como  $\downarrow T_t \rightarrow \uparrow Y_d$ , é possível usar excedente para efetuar a cirurgia e/ou comprar o eletrodoméstico.



## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

c) Gerações Futuras: Mesmo que agentes soubessem que  $\downarrow T_t \rightarrow \uparrow$  déficit, pode ser que o  $C_t$  aumente (agentes podem pensar que pagamento da dívida ocorrerá em futuro distante. Podendo, portanto, ser repassado às gerações futuras).

Ex.: Gasto o excedente hoje ( $\downarrow T_t \rightarrow \uparrow Y_d \rightarrow \uparrow C_t$ ) e deixo a dívida para os meus filhos e netos.

Contra-crítica (Ricardiana): Segundo Barro, a prática da “herança” mostra que pessoas definem  $C_t$  com base na “família” (coletivo) e não no “indivíduo”.

➤ Logo, mesmo que dívida gerada pela  $\downarrow T_t$  comece a ser paga daqui a 50 anos não haveria  $\uparrow C_t$  (pois isto deixaria meus filhos e netos mais pobres).

### 16.5 Outras perspectivas p/ o Endividamento do Governo (debates sobre a Pol. Fiscal)

#### a) Orçamento Equilibrado vs Política Fiscal Ideal

➤ Embora o orçamento equilibrado evite o endividamento e iniba o “ciclo econômico-político”, existem críticas à sua adoção:



## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

- a.1) Impossibilitaria o uso dos estabilizadores fiscais automáticos;
- a.2) Alíquotas dos impostos precisaria  $\uparrow$  em períodos de crise (e vice-versa).
- a.3) Impossibilitaria onerar gerações futuras pelo consumo presente.

### b) Efeito da Política Fiscal sobre a Política Monetária

- Déficits públicos ( $G > T$ ) poderiam comprometer a Pol. Monetária, gerando  $\uparrow P$ , de 2 formas:

- b.1) Gov. poderia recorrer à “senhoriagem” para quitar déficits;
- b.2) Gov. endividado pode desejar  $\uparrow P$ . Assim, se  $\pi > E\pi$ , haveria um fluxo aleatório de renda que favoreceria os mutuários (endividados).

Nota: Mankiw afirma que os pontos b.1 e b.2 não são comuns à economias desenvolvidas (pois reconhecem que financiar déficit público via  $\uparrow P$  é “mau negócio”).

### c) O endividamento e o Processo Político

- Sem a obrigação do orçamento equilibrado, Gov. pode  $\uparrow G$  apenas para ganhar votos. Logo, defende-se cautela no  $\uparrow G$  (mesmo c/ ampla aprovação do congresso).



## Cap. 16. Endividamento do Governo e Déficits Orçamentários

- Como as gerações futuras (que também pagarão pela dívida gerada hoje) não estão bem representadas no congresso (alguns nem nasceram!), poderia ser injusto  $\uparrow G_t$ .
- Alguns economistas defendem que  $\uparrow G$  só seria aceitável em Recessões, Guerras ou quando o benefício gerado fosse visivelmente elevado.

### d) A questão Internacional

- Déficits públicos podem afetar o papel de um país no cenário internacional.  
Ex.:  $\uparrow G$  ou  $\downarrow T \rightarrow \downarrow S \rightarrow \uparrow r \rightarrow$  *atrai divisas*  $\rightarrow \downarrow e \rightarrow \downarrow NX$  ( $\uparrow$  dívida e  $\downarrow$  participação no mercado externo).
- Parte do déficit acaba sendo paga via atração de divisas (ou seja, é preciso  $\uparrow r$ ). Porém,  $\downarrow NX$  e  $\downarrow I$  (gerado pelo  $\uparrow r$ ) podem  $\downarrow Y$ , gerando perda de credibilidade.
- Neste caso, poderia haver  $\uparrow e^e \rightarrow$  *fuga de divisas*  $\rightarrow$  Gov. precisaria  $\uparrow r$  ainda mais (para evitar fuga de divisas)  $\rightarrow$  recessão (Ex.: México, 1995).
- Além disso, países credores tem, historicamente, mais influência na política internacional [atual receio dos EUA (endividado) e esperança da China e Alemanha (Credores)].



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA - *CAMPUS* Governador Valadares

MACROECONOMIA II

Prof. Vinícius de Azevedo Couto Firme

## **Referência**

MANKIW, G. N. *Macroeconomia*. 7<sup>a</sup> Ed. LTC. 2010.