

## 5 Conclusão

Nesta tese foram desenvolvidos ensaios que se utilizaram de arcabouços de finanças para estudar três questões de macroeconomia aplicada: (i) a credibilidade da política monetária, (ii) a dinâmica da conta-corrente do balanço de pagamentos e (iii) a fragilidade financeira dos países a choques externos.

No primeiro ensaio mostramos que, no Brasil, surpresas inflacionárias de curto prazo têm causado desvios nas expectativas inflacionárias de médio prazo. Tal fato obstrui parcialmente um importante canal de transmissão da política monetária, o canal das expectativas. A indexação da economia não parece ser a única responsável pelo fenômeno já que há também efeito significativo destas surpresas no prêmio de risco inflacionário<sup>26</sup> e, de acordo com o modelo proposto, isso é sinal de que em face aos choques, os agentes econômicos esperam uma reação mais branda da autoridade monetária no futuro. Portanto, conclui-se que a credibilidade da política monetária no período analisado (2001-2006) não foi perfeita, apesar de ter melhorado significativamente com o passar do tempo.

No segundo ensaio analisamos a conta-corrente como um problema de alocação de portfólio. Isto porque ela decorre da decisão dos agentes sobre em quais ativos alocar a poupança nacional: ativos domésticos ou ativos externos? A parcela da poupança a ser alocada no exterior corresponde ao superávit em conta-corrente. Mostramos que, empiricamente, o re-balanceamento de portfólio dos países é fundamental. Por esta razão apresentamos um novo modelo para a conta-corrente no qual o problema de alocação de ativos do agente representativo (país) é dinâmico. As oportunidades de investimento internas e externas são variantes no tempo e é isso que faz com que o ativo externo líquido ótimo mude ao longo do tempo o que, por sua vez, gera um mecanismo de variações na conta-corrente que é adicional ao usual mecanismo de resposta a choques transitórios na renda. Estima-se o modelo para os EUA e Japão e os resultados indicam um poder explicativo superior ao dos modelos tradicionais. Nossos resultados podem

---

<sup>26</sup> Definido como a inflação implícita no preço dos ativos menos a expectativa de inflação

indicar ainda que grande parte do déficit americano se deve às melhores oportunidades de investimento nos EUA em relação a outros países desenvolvidos como o Japão.

O terceiro e último ensaio da tese, investiga um dos determinantes da fragilidade econômico-financeira de países emergentes: a correlação positiva entre o risco país e o risco cambial. O fato de que estes dois riscos se apresentem altamente correlacionados configura uma maior vulnerabilidade do país em questão, uma vez que os choques nestes dois componentes viriam juntos e no mesmo sentido gerando grandes movimentos nas taxas de juros dos mesmos. Mostramos que a presença deste fenômeno não é generalizada por todos os países emergentes. Além disso, os responsáveis pela inter-relação entre os riscos não são nenhum dos fatores normalmente apontados na literatura como determinantes individuais de cada um dos riscos. Os determinantes deste fenômeno são segundo nossos resultados (i) o descasamento cambial e (ii) o nível de aprofundamento financeiro, medido pelo crédito doméstico ao setor privado como proporção do PIB.