

ECONOMIA INTERNACIONAL: NOTAS DE AULA

Considerável parte deste documento é baseada no capítulo 14 de Krugman, Paul & Obstfeld, Maurice (*Economia Internacional*. 8ª edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010).

Elaboração: Alexandre B. Cunha

10 Determinação Conjunta das Taxas de Câmbio e de Juros

- Estudamos no tópico anterior a determinação de E para dados valores de R , R^* e E^+ .
- Estudaremos no presente tópico os seguintes três itens:
 1. A determinação de R para dados valores de Y (PIB) e de P (nível de preços).
 2. A determinação conjunta de E e R para dados valores de R^* , E^+ , Y e P .
 3. A determinação conjunta de E (curto e longo prazo) e R para dados valores de R^* , M e Y .

10.1 O mercado monetário e a determinação de R

- Considere a equação quantitativa $MV = PY$. Porém, ao invés de assumir que V é constante, suponha que V depende de R e que a dita relação é crescente.
 - Intuição: quanto maior o valor de R , maior o custo de oportunidade de se carregar moeda.
 - Observe que ao assumir que V depende de R , nós estamos modelando o quanto de moeda os agentes desejam carregar. Ou seja, implicitamente, nós estamos modelando a *demanda por moeda*.

- Feita essas considerações, podemos então reescrever a equação quantitativa da seguinte forma:

$$\frac{M^D}{P} = \frac{1}{V(R)}Y.$$

- Para tornar a notação mais leve, a igualdade acima será expressa como

$$\frac{M^D}{P} = h(R)Y ,$$

onde $h(R) = 1/V(R)$. Vale ressaltar que $h(R)$ é decrescente em R .

- Denote a quantidade ofertada de moeda por M . Haverá equilíbrio no mercado monetário quando $M = M^D$. Ou seja,

$$\frac{M}{P} = h(R)Y .$$

- Denote a razão M/P por m . A Figura 1 ilustra o equilíbrio no mercado monetário e a determinação da taxa nominal de juros de equilíbrio. As variáveis P , M e Y são exógenas.
- Exercícios
 1. $\Delta M > 0$, Figura 2.
 2. $\Delta P > 0$, Figura 3.
 3. $\Delta Y > 0$, Figura 4.

10.2 A determinação conjunta de E e R

- Ideia geral: colocar os gráficos das Figura 1 e 5 em um único arcabouço.
- Procedimento relativamente simples. Gire o gráfico da Figura 1 noventa graus para a direita e o posicione exatamente embaixo do outro gráfico. O resultado é o gráfico da Figura 6.
 - Importante: o valor de m cresce para baixo.
- Exercícios (E^+ permanecerá constante)
 1. $\Delta M > 0$, Figura 7.
 2. $\Delta M^* > 0$, Figura 8.
 3. $\Delta Y > 0$, Figura 9.

10.3 Câmbio Fixo

- O modelo discutido neste tópico também pode ser utilizado para estudar o funcionamento de uma economia que adota o regime de câmbio fixo.
- Suponha que o banco central efetue uma expansão da oferta de moeda.
 - Figura 10.
 - * Equilíbrio inicial: pontos A e B .
 - * Banco central compra títulos no mercado aberto; deslocamento da curva S .
 - * Redução temporária em R .
 - * Como $R' < R^* + \delta$, os agentes tentarão se desfazer dos seus títulos domésticos e desejarão comprar títulos estrangeiros. Isso causará uma pressão para desvalorizar a moeda nacional. O banco central será obrigado a vender reservas cambiais (e conseqüentemente a retirar moeda doméstica de circulação). Esse processo continuará até que a curva S volte para a sua posição original e o equilíbrio seja restabelecido no pontos A e B .
 - Conclusão: *quando há perfeita mobilidade de capital e câmbio fixo, o banco central não controla a oferta de moeda.*
 - Trindade (ou trio ou tríade) impossível: em um dado instante no tempo, uma economia pode apresentar no máximo duas das seguintes três características: (1) câmbio fixo; (2) perfeita mobilidade de capital e (3) política monetária independente.
 - * Inglês: *trilemma* ou *impossible trinity*.
- O que acontecerá se os agentes passarem a esperar uma desvalorização cambial?
 - Figura 11.
 - F_1 : $E^+ = \bar{E}$; F_2 : $E^+ > \bar{E}$
 - Perda de reservas internacionais: $\frac{M_1 - M_2}{E}$.
 - Se o banco central não tiver acesso a tal montante de reservas, então haverá o colapso do regime de câmbio fixo.
- Minicaso: A crise mexicana de 1994/95.
 - 20 de dezembro de 1994: governo mexicano anunciou “desvalorização” de 15%.

- * Curiosidade: o governo havia tomado posse no dia 1º de dezembro.
- * Desvalorização: na verdade, o governo anunciou que estava ampliando a *banda* de flutuação.
- O anúncio foi seguido de uma corrida contra o peso. A taxa de câmbio imediatamente atingiu o teto da banda.
- No dia 22 o governo mexicano permitiu que o câmbio flutuasse. A moeda se desvalorizou ainda mais. No começo de janeiro o peso já havia se desvalorizado 40%.
- Investidores retiraram capital do México.
 - * Outros países foram afetados. Inclusive o Brasil.
- O governo mexicano havia emitido títulos indexados ao dólar (*Tesobonos*). No final de janeiro o governo estava prestes a declarar um *default*.
- Socorro internacional: Tesouro dos EUA, FMI e BIS emprestaram US\$ 53 bilhões ao governo mexicano.xx

10.4 Ultrapassagem (*overshooting*) da taxa de câmbio.

- As taxas de câmbio se mostraram muito voláteis após o colapso do sistema de Bretton Woods.
 - Agentes irracionais?
- Veremos que o fenômeno da *ultrapassagem da taxa de câmbio* é a base para uma possível explicação para a volatilidade acima mencionada.
- A ultrapassagem foi pela primeira vez formalizada em um modelo econômico pelo economista Rudiger Dornbusch.
 - Dornbusch, R. Expectations and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*, v. 84, n. 6, p. 1161–1176, 1976.
 - Como o título do artigo deixa claro, as expectativas sobre a trajetória futura de E tiveram um papel central na análise de Dornbusch.
- O nosso próximo objetivo consiste em utilizar os modelos que discutimos nesta disciplina para entender como a ultrapassagem pode ocorrer. Para tanto, lançaremos mão da equação fundamental do modelo monetário do balanço de pagamentos, a qual está reproduzida abaixo.

$$E = \frac{M}{M^*} \frac{V}{V^*} \frac{Y^*}{Y} . \quad (1)$$

- Suponha que a economia está em um equilíbrio de longo prazo e que M , M^* , V , V^* , Y e Y^* são constantes. Logo, E é constante ao longo do tempo.
 - Observe que **não** estamos assumindo que o governo fixou a taxa de câmbio. A economia está em um regime de câmbio; todavia, os fundamentos da economia são tais que E permanece constante ao longo do tempo.
 - Como E é constante, inicialmente $E^+ = E$. Podemos então utilizar a igualdade

$$R = R^* + \frac{E^+ - E}{E}$$

para concluir que $R = R^*$.

- Suponha agora que o governo efetua uma expansão monetária ($\Delta M > 0$) permanente. Os efeitos desse evento estão ilustrados na Figura 12.
 - Situação inicial.
 - * Curvas iniciais: S_1 , D , F_1 e a reta vertical associada a R^* .
 - O valor de E^+ subjacente à curva F_1 é tal que $E^+ = E_1$.
 - * Equilíbrio inicial: A_1 e B_1 .
 - A expansão monetária gera o deslocamento “de S_1 para S_2 ”.
 - Efeitos de curto prazo
 - * O ponto B_2 é o novo equilíbrio de curto prazo no mercado monetário.
 - * Se E^+ não se alterasse, o novo valor de equilíbrio da taxa de câmbio seria \tilde{E} . Contudo, (1) implica que o valor de longo prazo de E cresce. Isso impacta imediatamente as expectativas, de forma que há um crescimento em E^+ . Assim sendo, ocorre o deslocamento “de F_1 para F_2 ”. Consequentemente, A_2 é o novo ponto de equilíbrio no mercado de câmbio.
 - * Em síntese, após o choque monetário o equilíbrio de curto prazo passa ocorrer nos pontos A_2 e B_2 .
 - Efeitos de longo prazo
 - * De acordo com a equação quantitativa,

$$\frac{M}{P} = \frac{1}{V}Y,$$

sendo que as variáveis do lado direito são constantes. Assim sendo, o mesmo vale para a razão M/P . Desta forma, M/P precisa retornar ao seu valor inicial para que a economia atinja um novo equilíbrio de longo prazo. Como M está fixo, ocorrerá um crescimento em P .

Economia Internacional: Notas de Aula

- * O crescimento em P ocasiona o deslocamento “de S_2 para S_3 ”.
- * O ponto B_3 é o novo equilíbrio de longo prazo no mercado monetário.
- * O ponto A_3 é o novo equilíbrio de longo prazo no mercado de câmbio.
 - Hipótese implícita: o valor E^+ subjacente à curva F_2 é tal que $E^+ = E_3$.
 - Na verdade, deveríamos ter vários deslocamentos na curva F .
- Observe que a taxa de câmbio ultrapassa temporariamente o seu valor de equilíbrio de longo prazo, pois $E_2 > E_3$.
 - * Nenhuma das outras variáveis (R , M e P) apresenta comportamento similar.

Figura 1

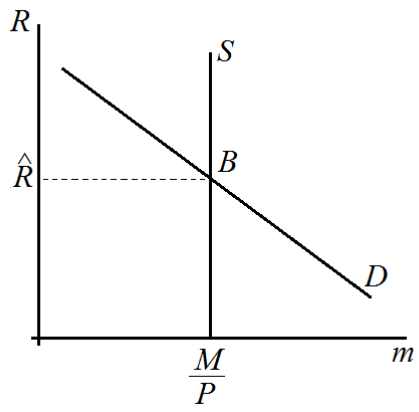


Figura 2

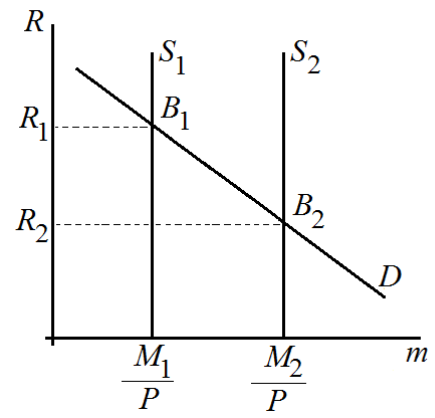


Figura 3

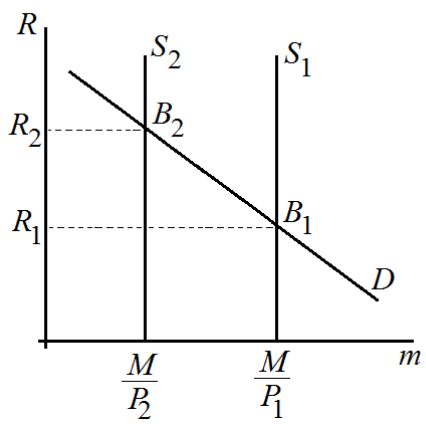


Figura 4

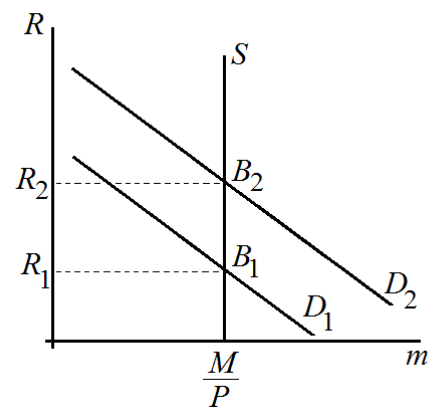


Figura 5

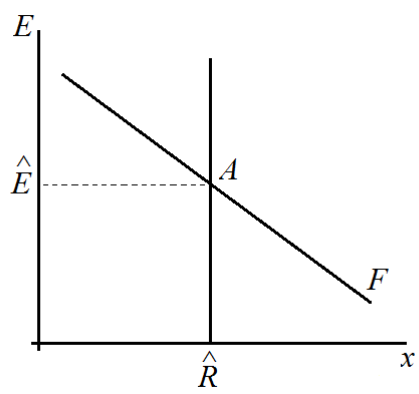


Figura 6

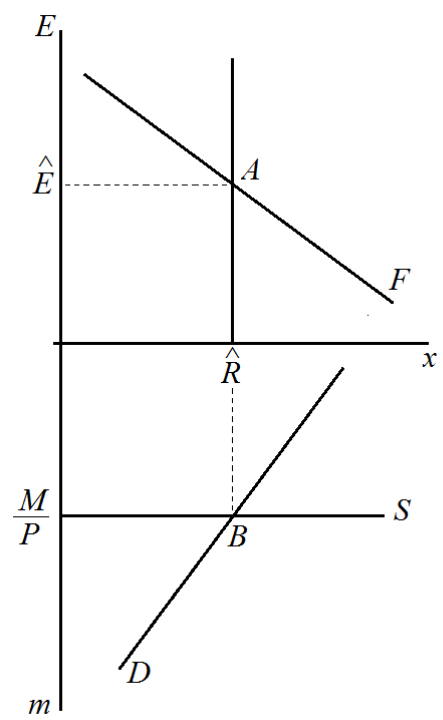


Figura 7

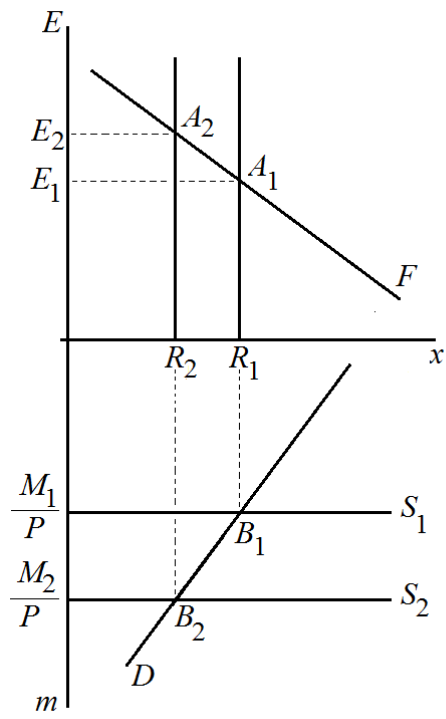


Figura 8

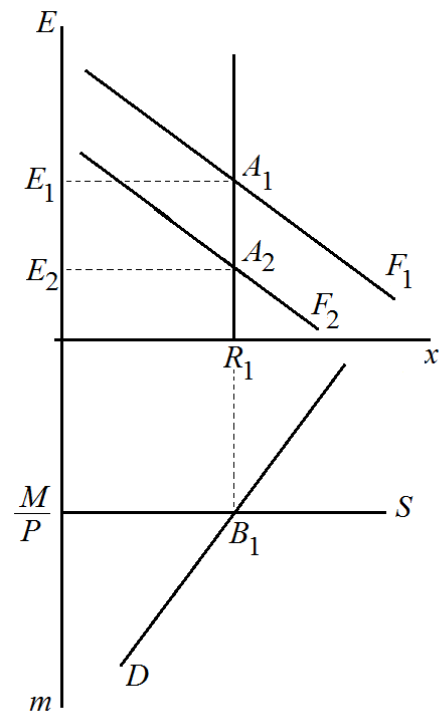


Figura 9

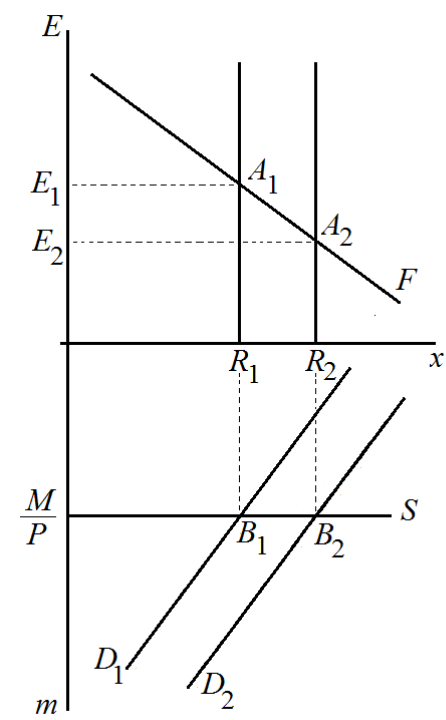


Figura 10

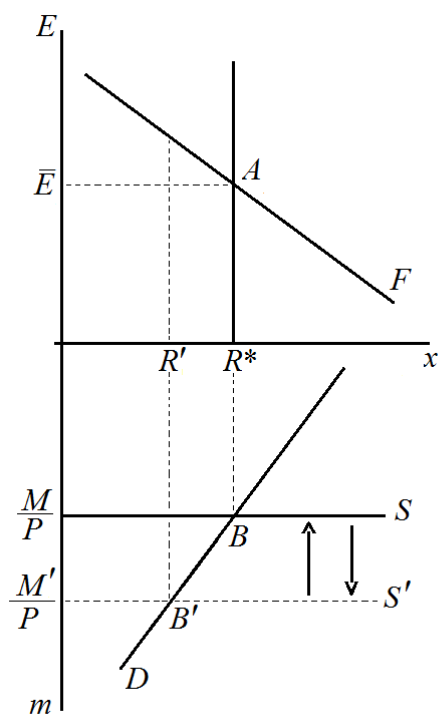


Figura 11

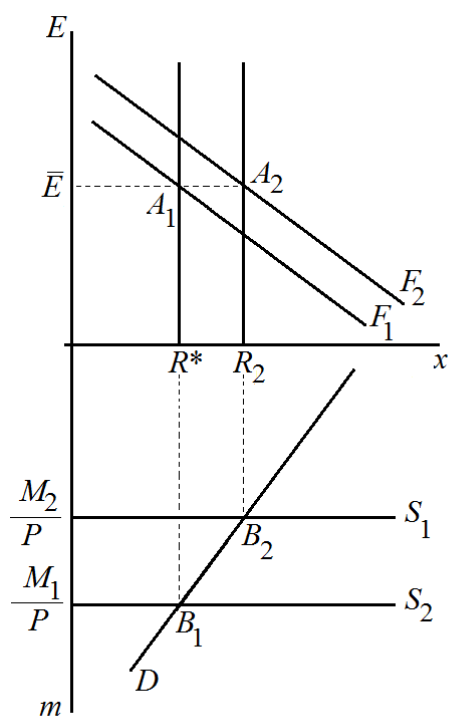


Figura 12

