

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

8 Determinação Conjunta das Taxas de Câmbio e de Juros

- Estudamos no Apêndice do Tópico 5 a determinação, no curto prazo, de R para dados valores de Y (PIB) e de P (nível de preços).
- Estudamos no Tópico 6 a determinação, no curto prazo, de E para dados valores de R , R^* e E^+ .
- Estudamos no Tópico 7 a determinação do valor de longo prazo de E
- Estudaremos no presente tópico os seguintes dois itens:
 1. A determinação conjunta, no curto prazo, de E e R para dados valores de R^* , E^+ , Y e P .
 2. A determinação conjunta de E (curto e longo prazo) e R para dados valores de R^* , M e Y .

8.1 Recapitulação

- Determinação, no curto prazo, de E para dados valores de R , R^* e E^+ .

– Figura 1.

- Determinação, no curto prazo, de R para dados valores de Y e P .

– Figura 2.

8.2 A Determinação Conjunta de E e R no Curto Prazo

- Ideia geral: colocar os gráficos das Figura 1 e 2 em um único arcabouço.
- Procedimento relativamente simples. Gire o gráfico da Figura 2 noventa graus para a direita e o posicione exatamente embaixo do outro gráfico. O resultado é o gráfico da Figura 3.

– Importante: o valor de m cresce para baixo.

- Exercícios (E^+ permanecerá constante)

1. $\Delta M > 0$, Figura 4.
2. $\Delta M^* > 0$, Figura 5.
3. $\Delta Y > 0$, Figura 6.

8.3 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 7.

- * 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 nos pontos A e B .
- Conclusão: *quando há perfeita mobilidade de capital e câmbio fixo, o banco central não controla a oferta de moeda.*

Economia Internacional: Notas de Aula

- 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 8.
 - $F_1: E^+ = \bar{E}$; $F_2: E^+ > \bar{E}$
 - 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.

8.4 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 9.

- 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, a 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 .
 - * 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.

8.5 Principais Pontos

- Um aperto monetário tende a valorizar a moeda doméstica no curto e no longo prazo
 - Uma elevação na taxa de juros dos EUA tende a valorizar o dólar perante as demais moedas.
 - Uma elevação na taxa de juros doméstica tende a gerar uma apreciação cambial.
- As expectativas sobre as trajetórias de longo prazo da oferta de moeda e do PIB impactam a taxa de câmbio hoje.
- A volatilidade da taxa de câmbio é consistente com o equilíbrio dos mercados e com comportamento racional.

Figura 1

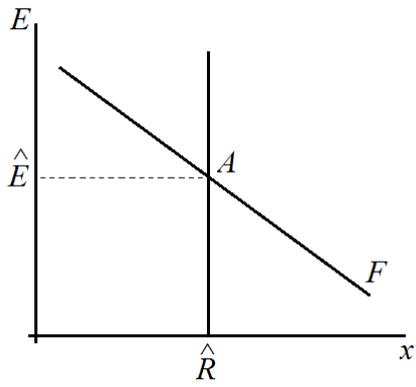


Figura 2

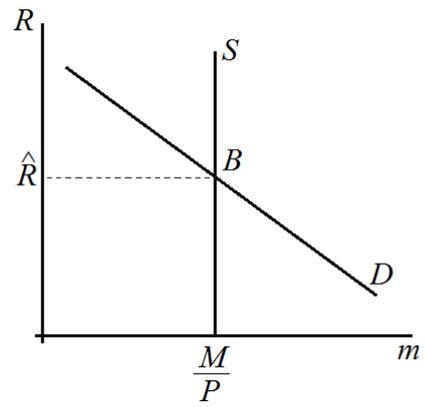


Figura 3

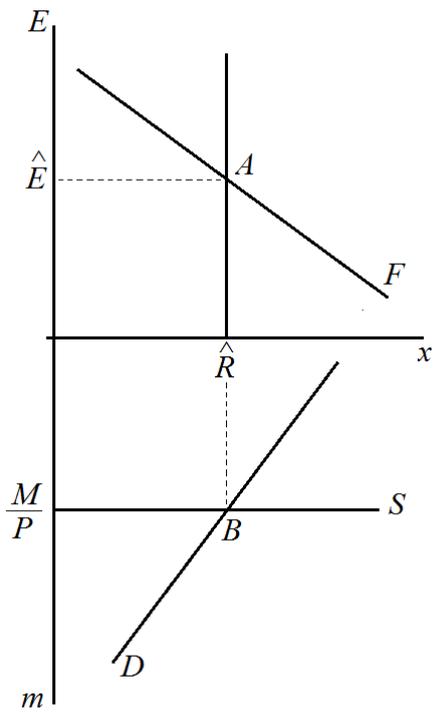


Figura 4

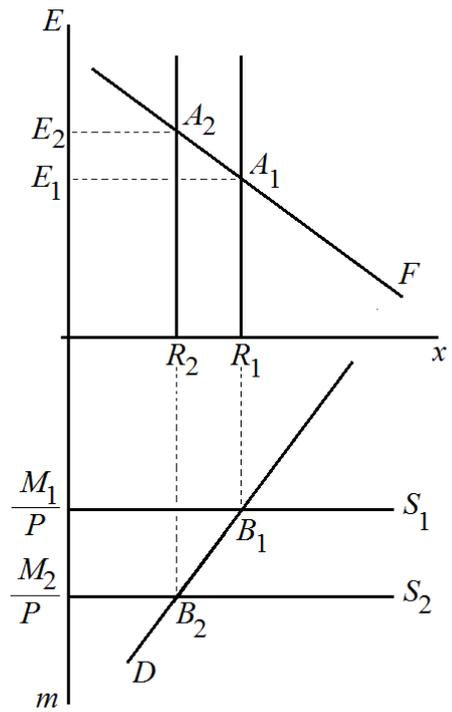


Figura 5

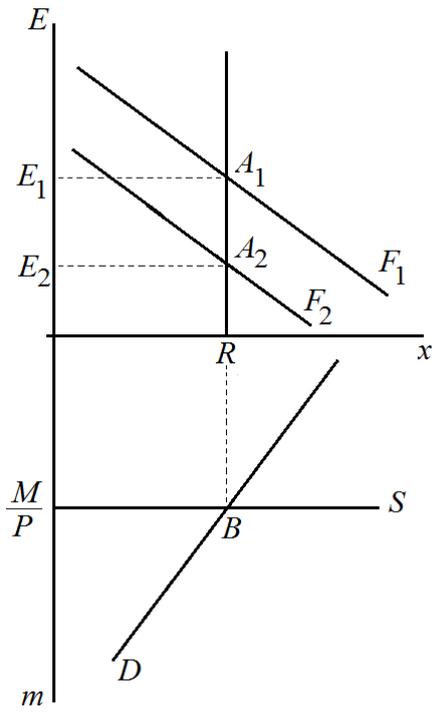


Figura 6

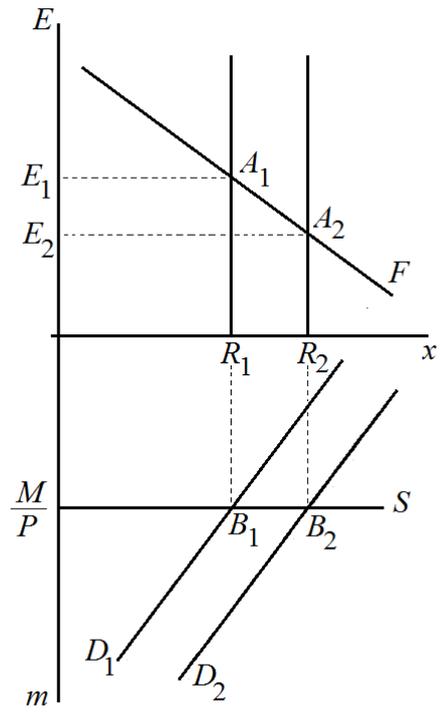


Figura 7

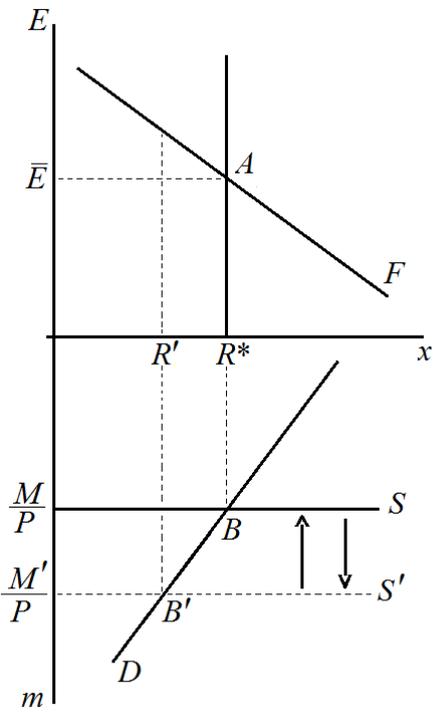


Figura 8

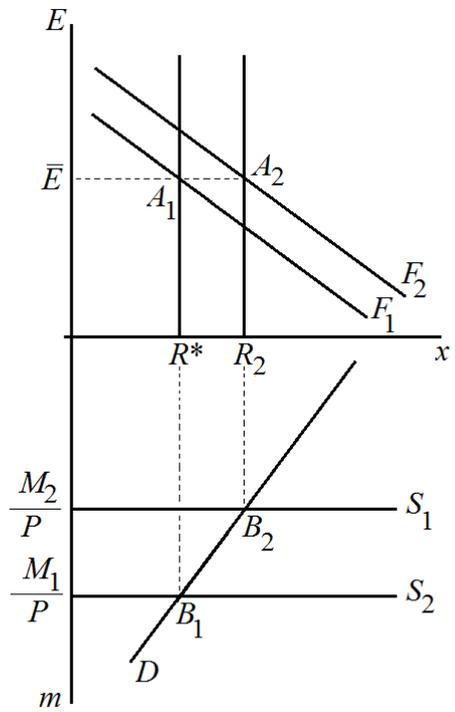


Figura 9

