



# MACROECONOMIA

Prof. Marcelo Leandro Ferreira

## Macroeconomia Aberta (2ª Parte)

### Aula 8

#### Bibliografia:

**KRUGMAN, P. & OBSTFELD, R.** Economia Internacional (8ª ed.). Cap. 13 e 14.

**LOPES & VASCONCELOS (org.)**. Manual de Macroeconomia Básico e Intermediário. Cap. 6, pág. 239-241 e 243-252.

**BAUMANN, R. & GONÇALVES, S.** Manual do Candidato: economia. Brasília: FUNAG, 2016. Pág. 188-191.

#### Programa:

**2 Macroeconomia. (...) 2.1.2 Determinação da renda, do produto e dos preços. (...)**

**3.2 Macroeconomia aberta.** 3.2.1 Os fluxos internacionais de bens, capitais e serviços. 3.2.2 Regimes de câmbio. 3.2.3 Taxa de câmbio nominal e real. 3.2.4 Determinantes da Política Cambial. 3.2.5 A relação câmbio-exportações no curto e no longo prazo. 3.2.6 A Curva "J". 3.2.7 A relação poupança externa-crescimento econômico. **3.2.8 A relação câmbio-juros-inflação.** 3.2.9 A Trindade Impossível de Mundell-Fleming.

# MACROECONOMIA ABERTA



## OBJETIVOS DA AULA

- Identificar o conceito da paridade de juros como condição de equilíbrio do mercado de câmbio.
- Identificar a relação câmbio-juros.
- Identificar a relação câmbio-juros-inflação.
- Identificar o conceito de ultrapassagem (*overshooting*) da taxa de câmbio.
- Identificar o modelo clássico de determinação da renda, do produto e dos preços com economia aberta.
- Identificar os efeitos de diferentes tipos de política econômica sobre o saldo em transações correntes e sobre a taxa de câmbio real, com base no modelo clássico.

# MACROECONOMIA ABERTA



## TAXAS DE CÂMBIO E RETORNO DE ATIVOS

- ❑ Demanda por moeda estrangeira é, na prática, **demanda por depósitos em moeda estrangeira.**
- ❑ Como calcular e comparar a taxa de retorno esperada dos depósitos em moeda doméstica e em moeda estrangeira?

Exemplo: vamos fazer o cálculo supondo taxa de juros doméstica ( $r$ ) = 10% a.a.; taxa de juros norte-americana ( $r^*$ ) = 1% a.a.; Taxa de Câmbio inicial ( $E^0$ ) = R\$ 2,0 por US\$ 1; Taxa de Câmbio esperada daqui a 1 ano ( $E^e$ ) = R\$ 2,20 por US\$ 1.



# MACROECONOMIA ABERTA



## PARIDADE DE JUROS (1)

❑ O mercado cambial está em equilíbrio quando os depósitos em todas as moedas oferecem a **mesma taxa de retorno esperada**, medida na moeda doméstica.

❑ Construindo o gráfico **Taxa de Câmbio x Taxa de Retorno** (em termos da moeda doméstica) e verificando que a condição de equilíbrio é satisfeita pela **Paridade de Juros**:

$$r = r^* + \text{expectativa de depreciação cambial}$$

Onde:  $r$  é a taxa de juros doméstica;

$r^*$  é a taxa de juros internacional;

expectativa de depreciação cambial =  $[(E^e - E^0)/E^0] * 100$

# MACROECONOMIA ABERTA



## PARIDADE DE JUROS (2)

□ Quando ativos em moeda doméstica e em moeda estrangeira forem **substitutos perfeitos**, vale a condição de paridade de juros que acabamos de ver:  $r = r^* + \text{expectativa de depreciação cambial}$ .

□ Quando ativos em moeda doméstica e em moeda estrangeira forem **substitutos imperfeitos**, vale a seguinte condição de paridade de juros, que adiciona um **prêmio de risco**:

$$r = r^* + \text{expectativa de depreciação cambial} + \text{prêmio de risco}$$

# MACROECONOMIA ABERTA



## A RELAÇÃO CÂMBIO-JUROS (1)

❑ Usando o gráfico **Taxa de Câmbio x Taxa de Retorno** (em termos da moeda doméstica) pode-se verificar:

**1. o efeito de mudanças nas taxas de juros (doméstica e externa) sobre a taxa de câmbio.**

Aumento na taxa de juros doméstica leva a uma apreciação cambial.  
Aumento na taxa de juros externa leva a uma depreciação cambial.

**2. o efeito de mudanças nas expectativas de depreciação (ou apreciação) cambial sobre a taxa de câmbio.**

Aumento na taxa de câmbio futura esperada causa aumento na taxa de câmbio corrente. Queda na taxa de câmbio futura esperada causa queda na taxa de câmbio corrente.



# MACROECONOMIA ABERTA



## A RELAÇÃO CÂMBIO-JUROS (2)

- ❑ Usando o gráfico **Taxa de Juros x Saldo Real de Moeda** para identificar o equilíbrio do mercado monetário no curto prazo (nível de preços dado) e o efeito de variações na oferta de moeda:
  - **Aumento** da oferta de moeda (política monetária expansionista) **diminui** a taxa de juros.
  - **Diminuição** da oferta de moeda **aumenta** a taxa de juros.
  
- ❑ Fazendo o equilíbrio simultâneo do mercado monetário e do mercado de câmbio.
  
- ❑ Analisando o efeito de variações na oferta de moeda sobre o mercado de câmbio no curto prazo: aumento na oferta de moeda faz com que o câmbio se deprecie e diminuição da oferta de moeda leva à apreciação cambial.

# MACROECONOMIA ABERTA



## A RELAÇÃO CÂMBIO-JUROS-INFLAÇÃO

□ **Passo a passo** da análise de curto e longo prazo de um **aumento permanente na oferta de moeda**:

1. Aumento na oferta de moeda nominal aumenta a oferta real no curto prazo, diminuindo a taxa de juros.
2. No mercado de câmbio, além do deslocamento para a esquerda da curva de retorno dos ativos em moeda doméstica, o aumento permanente da oferta de moeda afeta as expectativas quanto à taxa de câmbio futura (deslocamento da curva de retorno esperado dos ativos em dólar medido em termos de Reais).
3. No ajuste de curto prazo, note que a depreciação cambial é maior do que aquela que ocorreria se a taxa de câmbio futura esperada permanecesse fixa.
4. No ajuste de longo prazo, o nível de preços começa a aumentar, até completar o ajuste proporcionalmente ao aumento da oferta de moeda. Com a redução da oferta real de moeda, a taxa de juros aumenta e o câmbio se aprecia até o ponto de equilíbrio.



# MACROECONOMIA ABERTA



## A ULTRAPASSAGEM DA TAXA DE CÂMBIO

- ❑ Esse fenômeno (também conhecido como *overshooting*) ocorre quando a **resposta de curto prazo** da taxa de câmbio a um determinado choque é **maior do que a resposta de longo prazo**.
- ❑ A explicação para a ultrapassagem está na condição de **paridade de juros** (equilíbrio do mercado cambial) e na **rigidez de preços**.
- ❑ Se não houvesse rigidez de preços, a taxa de câmbio saltaria imediatamente para o novo equilíbrio de longo prazo em resposta a um aumento na oferta de moeda.

# DETERMINAÇÃO DA RENDA DO PRODUTO E DOS PREÇOS



## O MODELO CLÁSSICO DE DETERMINAÇÃO DA RENDA COM ECONOMIA ABERTA (1)

### □ Hipóteses:

- Perfeita mobilidade de capitais.
- Pequena economia aberta.

□ Com essas hipóteses, a **taxa de juros é dada** para essa economia (pequena economia = tomadora de preços).

Exercício: (CESPE/CACD/2010). No longo prazo, a adoção de barreiras comerciais, como, por exemplo, tarifas e quotas à importação, conduz ao aumento da taxa de câmbio real, o que favorece o aumento das exportações líquidas da economia e a redução do déficit de conta-corrente na economia.

# DETERMINAÇÃO DA RENDA, DO PRODUTO E DOS PREÇOS

## O MODELO CLÁSSICO DE DETERMINAÇÃO DA RENDA COM ECONOMIA ABERTA (2)

**□ Efeitos da política econômica sobre o saldo em TC e sobre a taxa de câmbio real:**

	Saldo em TC	Taxa de Câmbio Real
<b>Política Fiscal Expansionista</b>	Diminuição do saldo	Valorização da Taxa de Câmbio Real
<b>Política Fiscal do resto do mundo expansionista</b>	Aumento do saldo	Desvalorização da Taxa de Câmbio Real
<b>Política comercial protecionista</b>	Sem efeito sobre o saldo	Valorização da Taxa de Câmbio Real