

Vamos usar a seguinte definição:

Aumento da taxa de cambio = Desvalorização

Uma desvalorização ocorre quando o preço das moedas estrangeiras sob um regime de câmbio fixa é aumentado por uma ação oficial.

Uma depreciação ocorre quando, sob taxas de cambio flutuantes, a moeda domestica se torna cara em termos de moedas estrangeiras.

Taxa de cambio real : é o preço relativo dos bens em dois países.

$$\theta = \frac{E.P^*}{P}$$

Regimes cambiais:

1) Cambio fixo: O Banco Central determina o valor da taxa de cambio e se compromete a comprar ou vender divisas a taxa estipulada.

Nesse caso o BC deve possuir reservas e se dispõe a perder graus de liberdade na condução da política monetária.

Neste sistema, nem superávits nem déficits persistentes são desejáveis e sustentáveis no longo prazo.

2) Cambio flutuante: O BC deixa a taxa de cambio ajustar-se de modo a equilibrar o mercado de divisas.

Neste sistema, qualquer desequilíbrio é prontamente eliminado pelo mecanismo preço (alteração da taxa de

cambio), com isso o balanço de pagamento esta sempre em equilíbrio.

O problema maior é a instabilidade em virtude da grande volatilidade do cambio.

3) Flutuação suja (Dirty Floating) O principio básico é o cambio flutuante, mas o BC intervem tentando balizar os movimentos desejados da taxa de cambio.

4) Sistema de bandas: O BC fixa uma taxa central e um intervalo aceito de variação para cima e para baixo. Dentro do intervalo o cambio é flutuante, mas atingido o limite o BC intervem e o sistema é fixo.

Curva BP e o Equilíbrio Externo

O Balanço de pagamentos decompõe-se em TC e MK
O saldo em TC depende da taxa de cambio e dos níveis de renda interna e externa. Dada a taxa de cambio e a renda externa, aumentos da renda diminuem o saldo em TC via aumento das importações.

O saldo em MK depende das decisões de portifolio dos agentes em busca de maximizar o retorno de sua carteira. Assim, o MK responde positivamente ao diferencial de taxas de juros interna e externa.

A inclinação da curva BP dependera basicamente do grau de mobilidade de capitais, isto é, da forma como estes respondem a variações na taxa de juros.

Curva BP sem mobilidade de Capital

Quando não existe mobilidade de capitais, a condição de equilíbrio no BP se reduz ao equilíbrio em TC, ou seja, exportações igual a importações.

$$TC = X - mY \quad TC = 0 \quad X = mY$$

Haverá um único nível de renda que equilibra as contas correntes e , portanto, o BP independe da taxa de juros. Para níveis mais elevados de renda as importações crescerão sem serem acompanhadas por aumentos de exportações, provocando déficit em TC.

OBS: Existe uma incompatibilidade entre redução do desemprego e a redução do déficit.

So se consegue resolver o problema com uma desvalorização, que aumente as exportações e desloque a curva BP. Essa política é conhecida como Empobrecer a Vizinhaça (Beggar-the-neighborhood)

Curva BP com livre mobilidade de capital

Situação de uma pequena economia que tem livre acesso ao mercado internacional de capitais a taxa de juros prevalecente no mercado. Assim, qualquer déficit em TC pode ser financiado a taxa de juros vigente no mercado internacional.

Portanto, o saldo em TC é irrelevante para determinar o equilíbrio do BP. O saldo do BP é infinitamente elástico em relação a taxa de juros.

Existirá um único nível de taxa de juros interna compatível com o equilíbrio externo

$$r = r^*$$

Curva BP com mobilidade imperfeita de capitais

Uma economia de grande porte ou uma situação de mobilidade imperfeita de capitais.

Aqui tanto a renda quanto a taxa de juros importam na determinação do equilíbrio externo.

Formas de pensar a situação:

1) Uma economia grande

↑ renda interna ⇒ ↑ importação ⇒ ↑ deterioração do saldo de TC ⇒ ↑ demanda de recursos externos para financiá-lo ⇒ ↑ tx. de juros, pois como a economia é grande ela vai precionar a taxa de juros.

Portanto, elevações da renda interna são acompanhadas por aumentos na taxa de juros para manter o equilíbrio no BP.

2) Mobilidade Imperfeita

Pode-se pensar na existência de mobilidade imperfeita de capitais ou de maiores riscos associados a maiores déficits em TC (ou endividamento externo).

⇒ ↑ Renda interna ⇒ ↑ importações ⇒ ↑ Déficit em TC ⇒ os financiadores internacionais exigirão maiores taxas de juros para financiá-lo ⇒ ↑ taxa de juros

Perfeita mobilidade de capitais: O caso de uma pequena economia aberta.

1) Regime de cambio flutuante

1.1) Política monetária : Expansão monetária

→ LM ⇒ ↓ r ⇒ ↑ fuga de capitais ⇒ ↑ E ⇒ ↑ X ⇒ → IS ⇒ ↑ Y

OBS: 1) É plenamente eficaz: A expansão da IS potencializa a expansão da LM

2) Mecanismo diferente: Embora a PM em uma economia aberta influa na renda, tal como faz na economia fechada, o mecanismo é diferente. Na economia fechada a oferta de moeda reduz a taxa de juros e aumenta o investimento.

1.2) Política Fiscal

→ IS ⇒ ↑ r ⇒ ↑ entrada de capitais ⇒ ↓ E ⇒ ↓ X ⇒ ← IS ⇒ \bar{Y}

Ora, a queda das exportações líquidas anula o efeito da expansão da demanda interna, de tal modo que o equilíbrio permanece constante, ocorrendo um efeito crowding-out total.

2) Regime de cambio fixo

2.1) Política Monetária

→ LM ⇒ ↓ r ⇒ ↑ fuga de capitais ⇒ para manter E o governo vende dólares ⇒ ↓ BM ⇒ ← LM ⇒ \bar{Y}

Ora, a grande procura por dólares provoca uma tendência de desvalorização do câmbio. Para manter a cotação, o governo vende dólares e compra moeda doméstica. Isso contrai a BM e desloca a LM de volta até a posição original, reestabelecendo a condição de igualdade entre taxas de juros interna e externa.

Obs: A Política monetária é completamente inoperante neste regime, já que o BC não possui controle do agregado monetário.

2.2) Política Fiscal

→ IS ⇒ ↑ r ⇒ ↑ entrada de capitais ⇒ o Bacen compra dólares para manter a cotação ⇒ → LM ⇒ eleva ainda mais Y

A elevação da taxa de juros e conseqüente entrada de capitais, obriga o BC a vender moeda doméstica para manter a taxa de câmbio.

Este processo desloca a LM para direita até que acomode a taxa de juros no nível internacional, cessando a entrada de capitais. Portanto, a expansão fiscal é potencializada por uma expansão monetária e a renda cresce mais do que ocorreria em uma economia fechada, pois o aumento dos juros reduz os investimentos.

2.3) Política Cambial: Desvalorização Cambial

$\uparrow E \Rightarrow \overline{BP} \Rightarrow \uparrow X \Rightarrow \rightarrow IS \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \uparrow \text{entrada de capitais} \Rightarrow$
 o Bacen compra dólares para manter a cotação \Rightarrow
 $\rightarrow LM \Rightarrow$ eleva ainda mais Y

Resultado similar a uma política fiscal expansionista

Economia sem mobilidade de capitais

3) Regime de cambio fixo

3.1) Política Monetária

$\rightarrow LM \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow M \Rightarrow \uparrow \text{Déficit BP} \Rightarrow \text{Pressão } \uparrow E$
 \Rightarrow Bacen vende dólares $\Rightarrow \downarrow BM \Rightarrow \leftarrow LM \Rightarrow \downarrow Y \Rightarrow \bar{Y}$

O aumento na demanda por dólares provoca uma pressão de desvalorização do cambio. Para manter a paridade, o BC vende dólares, reduzindo a oferta de moeda e deslocando a LM de volta ao ponto inicial.

Este fato eleva a taxa de juros e reduz os investimentos, o que traz novamente a renda ao nível inicial.

OBS:

- 1) A PM é ineficiente e apenas provoca mudança nos níveis de reserva.
- 2) O processo de ajustamento é mais lento do que no caso de mobilidade perfeita de capitais.

3.2) Política Fiscal

$\rightarrow IS \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I(\text{mas insuficiente}) \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow M \Rightarrow \uparrow \text{Déficit BP} \Rightarrow \text{Pressão } \uparrow E$
 \Rightarrow Bacen vende dólares $\Rightarrow \downarrow BM$
 $\Rightarrow \leftarrow LM \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I \Rightarrow \downarrow Y \Rightarrow \bar{Y}$

OBS:

- 1) A política fiscal é também ineficiente e provoca apenas mudanças na taxa de juros(aumenta) e no nível de reserva(diminue via tendência de desvalorização)
- 2) Neste caso há uma substituição total de investimentos privados por gastos públicos, ou seja, há um efeito crowding-out total.

3.3)Política Cambial: Desvalorização cambial

A desvalorização cambial torna o produto nacional mais barato com relação ao produto estrangeiro, aumentando as exportações e diminuindo as importações. Isso melhora o saldo em TC e desloca a curva BP.

O aumento das exportações desloca a curva IS, aumentando a renda e a taxa de juros. **Como o deslocamento da BP é maior que o deslocamento da IS, haverá um superávit no BP e uma pressão de valorização do cambio. O BC, para manter a paridade do cambio, vende moeda domestica e compra dólares.** Isso desloca a LM para direita, derrubando a taxa de juros, aumentando ainda mais a renda e eliminando o superávit em TC, dado o aumento das importações. O resultado é um nível de renda mais elevado, compatível com o equilíbrio em BP.

OBS:

1) Com cambio fixo e sem mobilidade de capital o único modo de alterar a renda é com alterações na taxa de cambio.

4) Regime de Cambio Flutuante

4.1) Política monetária

→ $LM \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow M \Rightarrow \uparrow \text{Déficit BP} \Rightarrow \text{Pressão } \uparrow E$

Como o governo não interfere no mercado, há efetivamente uma desvalorização, que desloca a curva BP para direita, da mesma forma que a IS, através do aumento do nível das exportações. O processo de desvalorização persistira ate que a IS e a BP interceptem a nova LM.

OBS:

Quando há desvalorização , a curva IS se desloca, elevando a taxa de juros e reduzindo os investimentos. No entanto, essa redução é compensada pelo aumento nas exportações.

4.2) Política Fiscal

→ $IS \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I(\text{mas insuficiente}) \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow M \Rightarrow \uparrow \text{Déficit BP} \Rightarrow \text{Pressão } \uparrow E$

Como o cambio é flutuante , a desvalorização efetivamente ocorrerá. Este fato desloca a curva BP e eleva o nível de

exportações, deslocando ainda mais a curva IS. O resultado é, portanto, um nível de renda mais elevado, taxas de juros maiores e moeda doméstica menos valorizada.

OBS:

As taxas de juros mais elevadas provocam uma queda no investimento, mas que é compensada por maiores gastos governamentais e exportações mais dinâmicas.

Obs adicionais;

- 1) No regime de câmbio flutuante a curva BP sempre interceptará a IS e a LM, no ponto em que elas se cruzam, já que a taxa de câmbio se ajusta para equilibrar o balanço de pagamentos.
- 2) Mudanças na política econômica são potencializadas pelos movimentos na taxa de câmbio e pelo impacto desses movimentos sobre as exportações.

Caso de uma economia de grandes proporções:

Mobilidade imperfeita de capitais

Neste caso, a inclinação da curva BP é positiva, já que para conseguir captar maior quantidade de recursos no mercado internacional terá que oferecer taxas de juros mais elevadas. A inclinação da curva BP é dada pela elasticidade do movimento de capitais em relação a taxa de juros e pela propensão marginal a importar. Quanto maior a elasticidade do movimento de capitais, menos inclinada é a BP. Quanto maior a propensão marginal a importar mais inclinada é a BP.

Temos que considerar dois casos: Quando a BP é mais inclinada e quando a BP é menos inclinada que a LM.

5) Regime de cambio fixo

5.1) Regime de Cambio Fixo

5.1.1) Curva BP mais inclinada que a curva LM

$\rightarrow IS \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I$ (mas insuficiente) $\Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow M \Rightarrow \uparrow$ Déficit
BP \Rightarrow Pressão $\uparrow E \Rightarrow$ Bacen vende dólares $\Rightarrow \downarrow$ BM
 $\Rightarrow \leftarrow LM \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I \Rightarrow \downarrow Y$

Como a BP é muito inclinada, já que as importações são elásticas com relação a renda e o capital pouco elástico com relação aos juros, há um deficit no BP.

A compra de moeda domestica pelo BC, deslocando a LM para esquerda, reduz a renda, melhora as TC e eleva os juros, atraindo mais capital. Mesmo assim a renda será maior do que antes e os juros também.

5.1.1) Curva BP menos inclinada que a curva LM

$\rightarrow IS \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I$ (mas insuficiente) $\Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow X \Rightarrow \uparrow$ superávit
BP \Rightarrow Pressão $\downarrow E \Rightarrow$ Bacen vende moeda domestica para manter a paridade $\Rightarrow \uparrow$ BM $\Rightarrow LM \rightarrow \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow I$
 $\Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow$ renda mais elevada e uma taxa de juros também mais elevada.

5.2) Política Monetária

$\rightarrow LM \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow M \Rightarrow \uparrow$ Déficit BP através da fuga de capitais e aumento das importações \Rightarrow Pressão $\uparrow E \Rightarrow$ Bacen compra moeda domestica para manter a paridade $\Rightarrow \downarrow$ BM \Rightarrow desloca a LM de volta ao ponto inicial.

O resultado final é nulo , da mesma forma que antes, num regime de cambio fixo.

OBS: A diferença das inclinações só interfere na velocidade do ajustamento. Quanto menos inclinada a BP (maior a elasticidade do capital com relação aos juros) maior a velocidade do ajustamento.

6) Regime de Cambio Flutuante

6.1) Política Monetária : Expansão Monetária

→ LM \Rightarrow $\downarrow r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow M \Rightarrow \uparrow$ Déficit BP através da fuga de capitais e aumento das importações \Rightarrow Pressão $\uparrow E$

Como o cambio é flutuante efetivamente há desvalorização. Isso desloca a curva BP e IS para a direita, provocando um aumento nos juros, mas uma elevação da renda através das exportações.

6.2) Política Fiscal

6.2.1) Curva BP menos inclinada que a curva LM

→ IS $\Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I$ (mas insuficiente) $\Rightarrow \uparrow Y \Rightarrow \uparrow X \Rightarrow \uparrow$ superávit BP \Rightarrow Pressão $\downarrow E \Rightarrow \leftarrow$ BP e IS através da $\downarrow X$

Como neste caso o movimento de capitais é muito elástico aos juros e a propensão marginal a importar é pequena, há um superávit no BP . Isso provoca uma pressão para valorização do cambio. A valorização efetivamente ocorre, já que o BC não intervem. Isso provoca um deslocamento da BP para esquerda , bem como da IS através das exportações .

O resultado é uma aumento na renda, embora muito pequeno e uma elevação na taxa de juros.

6.2.2) Curva BP mais inclinada que a curva LM

→ IS ⇒ ↑ r ⇒ ↓ I (mas insuficiente) ⇒ ↑ Y ⇒ ↑ M ⇒ ↑ Déficit

BP ⇒ Pressão ↑ E ⇒ → BP e IS através da ↑ X ⇒ ↑ Y

O resultado final é uma renda mais alta assim como a taxa de juros.