



TEORIA MACROECONÔMICA II

ECO1217

Aula 16 – 17/outubro/2006

Professor:

Márcio Gomes Pinto Garcia

Monitor:

Fernanda Lima – fegcl@yahoo.com



Referência Bibliográfica

○ John Williamson

“A economia Aberta e a Economia Mundial: um texto de economia internacional”

Seções Principais: 8.7, 8.8, 8.9, 9.1, 9.2 e 10.3



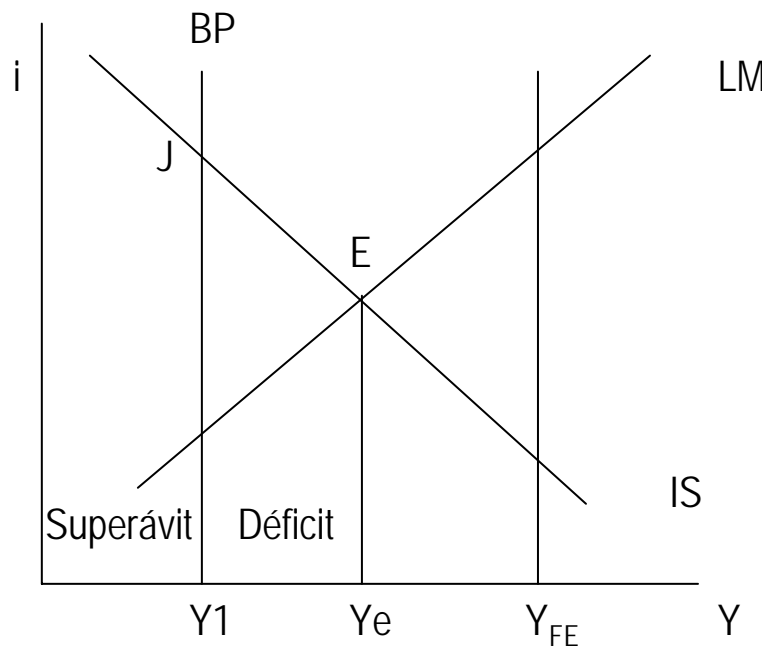
O modelo IS-LM-BP

- Agora que abrimos o mercado de ativos, temos que considerar a conta de capital em nossa curva de Balanço de Pagamentos.
- Olhando inicialmente para a conta corrente, temos que a taxa de juros não afeta diretamente esta conta. Na verdade, temos que:

$$TB = TB(Y, Y^*, \frac{EP^*}{P})$$

- Podemos representar esta curva no diagrama IS-LM. E como a taxa de juros não tem efeito direto sobre TB, a curva é dada por uma vertical. A direita da curva existe um déficit em TB (maior Y implica em maior M e portanto, menor TB) e a esquerda de TB há um superávit.

IS-LM-BP *sem* Mobilidade de Capital e Câmbio Fixo



Neste gráfico temos um déficit em TB e estamos abaixo do produto de pleno emprego (Y_{FE}). Duas considerações importantes:

- Um déficit em TB implica em perda de reservas. Se o BC não esterilizar este fluxo, a oferta monetária está sendo reduzida e a LM se desloca até atingir o ponto J.
- Para garantir a interseção das 4 curvas devem haver deslocamento de BP e de IS ou LM.



IS-LM-BP *sem* Mobilidade de Capital e Câmbio Fixo

- Para garantir o equilíbrio externo e interno simultaneamente, as quatro curvas (IS, LM, BP e Y_{FE}) devem todas se cruzarem em um só ponto (ponto E).
- Equilíbrio interno: E está sobre Y_{FE} .
- Equilíbrio externo: E está sobre BP.
- Para garantir isto, precisamos deslocar a BP e pelo menos uma das determinantes da demanda (IS e/ou LM).
- Deslocamento da BP para a direita: Aumento das exportações ou desvalorização real do câmbio.



Mobilidade de Capital

- Nos anos 40, quando a teoria em torno do Balanço de Pagamentos começou a tomar forma, não havia muita mobilidade de capital entre os países, ainda como reflexo da crise dos anos 30. O movimento de capitais foi tratado diversas vezes como exógeno.
- Quando o movimento de capitais voltou a ter destaque nos anos 50, a velha idéia de que o fluxo de capitais se devia às diferenças nas taxas de juros foi retomada.
- O movimento de capitais passou então a ser representado por uma equação de entrada líquida de capitais dada por $F = f(i^+, i^{*-})$.



Mobilidade de Capital

- A equação $F = f(i^+, i^{*-})$ representa a teoria do fluxo, onde o fluxo de capitais depende positivamente da taxa de juros interna e negativamente da taxa de juros externa.
- Os movimentos de capitais assumem várias formas: investimento direto, créditos de exportação, amortizações e movimentos de investimento em carteira. A teoria do fluxo representada pela equação acima trata deste último item. Para representar os demais itens na equação, poderia ser adicionados exogenamente os recursos de investimento diretos e retiradas as amortizações.



Mobilidade de Capital

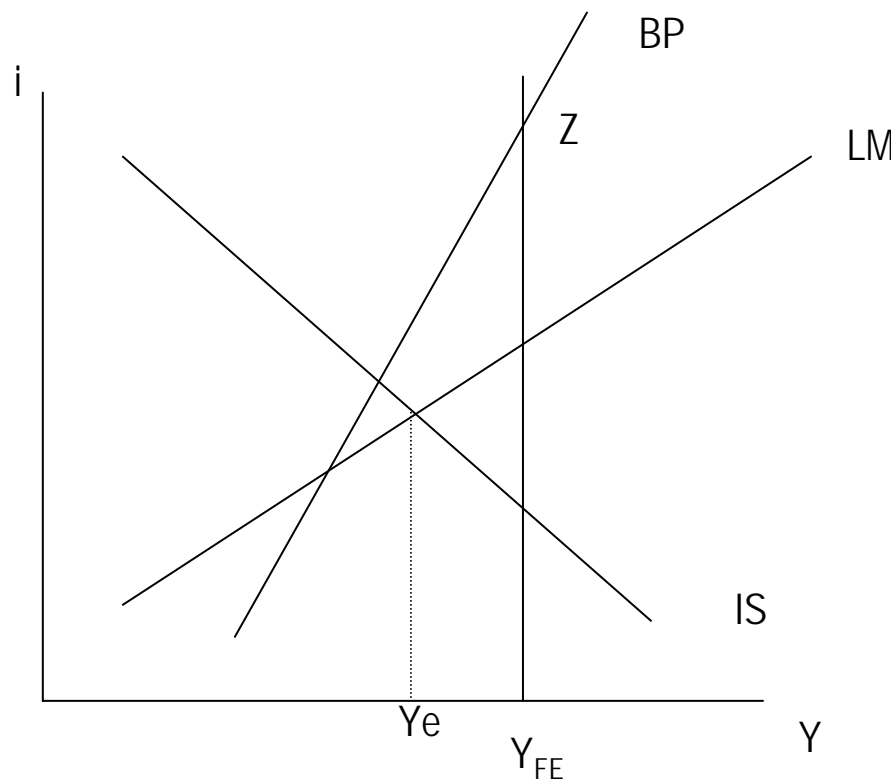
- Quando introduzimos a equação acima numa equação de Balanço de Pagamentos, temos:

$$\Delta R = TB(Y^-, Y^{*+}, \underline{EP^{*+}}) + f(i^+, i^{*-})$$

P

- Agora, em vez de vertical, a curva BP tem inclinação positiva, admitindo-se que interpretemos o equilíbrio externo como uma variação nula de reservas, $\Delta R=0$. Agora, apesar de um aumento de renda ainda piorar o resultado do BP, o efeito pode ser compensado por um aumento da taxa de juros que atrai capitais e melhora o saldo do BP.

IS-LM-BP *com* Mobilidade Imperfeita de K e Câmbio Fixo



Neste gráfico temos um déficit em BP e estamos abaixo do pleno emprego.

- A perda de reservas deslocará a LM até que esta atinja o equilíbrio externo.
- Agora a BP cruza com o Y de pleno emprego e podemos atingir equilíbrio interno e externo simultaneamente com escolha de política fiscal e monetária e sem precisar recorrer a ajustes no câmbio.



IS-LM-BP *com* Mobilidade Imperfeita de K e Câmbio Fixo

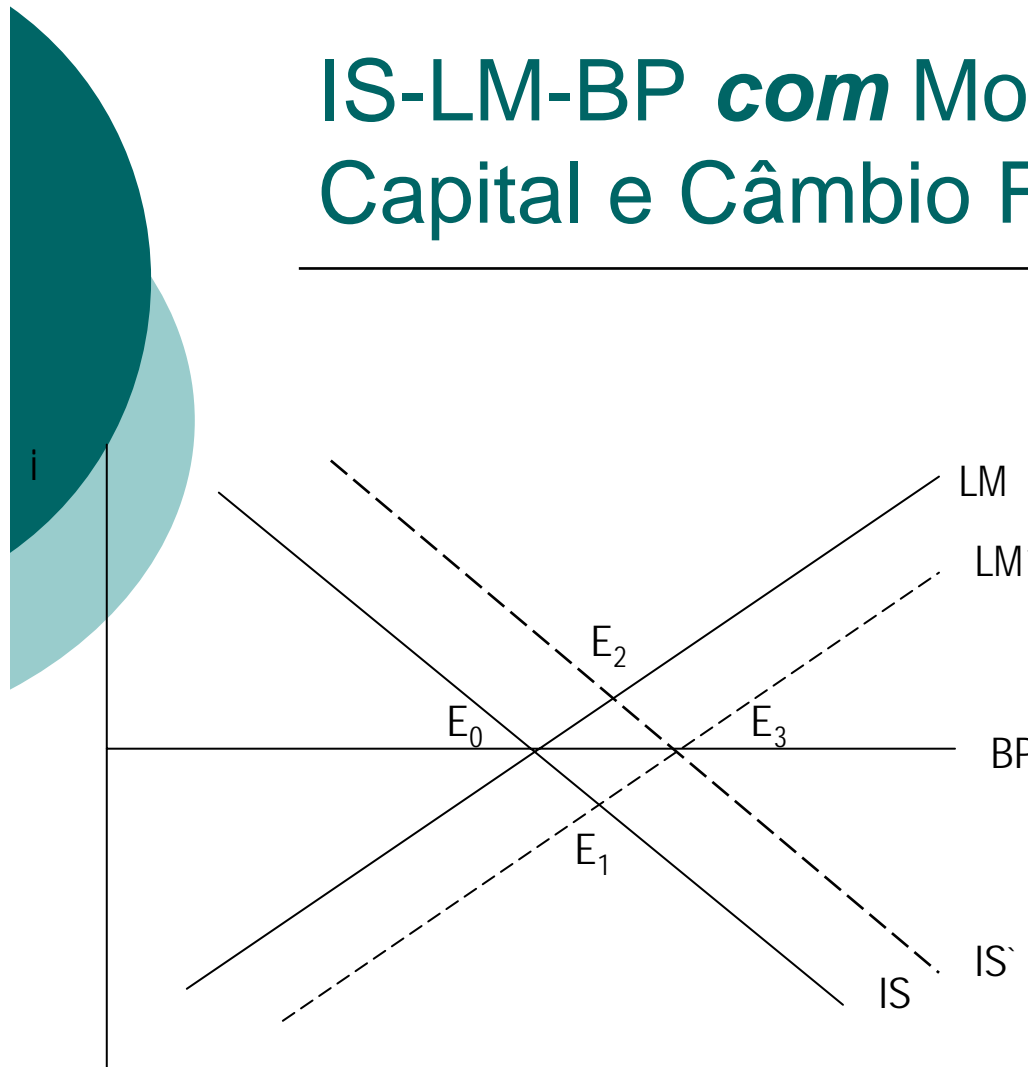
- Agora há um ponto (Z) no qual a BP intercepta Y_{FE} .
- Mundell: isso significaria que ambos os equilíbrios poderiam ser obtidos sem a necessidade de câmbio flutuante ou política de troca de despesa. Uma combinação apropriada das políticas fiscal e monetária conduziria aos dois equilíbrios.



IS-LM-BP *com* Mobilidade Perfeita de Capital e Câmbio Fixo

- Considerando o caso de mobilidade perfeita de capitais, as obrigações internas e externas são consideradas substitutas perfeitas entre si. Neste caso, qualquer excesso da taxa de juros interna sobre a externa atrairia grandes fluxos de capitais, e assim, a BP é horizontal.

IS-LM-BP *com* Mobilidade Perfeita de Capital e Câmbio Fixo



- Suponhamos que o BC decida expandir a oferta monetária, deslocando a LM para LM'. O novo equilíbrio seria o ponto E_1 . Mas neste ponto, $i < i^*$, e haveria uma saída de capitais. Os agentes venderiam moeda interna para comprar moeda externa, e isso prosseguiria até a LM' voltar para LM.
- Suponha agora uma política expansionista que desloque a IS para IS'. O equilíbrio iria para E_2 , com $i > i^*$, o que atrairia uma enorme quantidade de capitais. A entrada de dólares implica em uma expansão monetária, deslocando a LM para LM'.



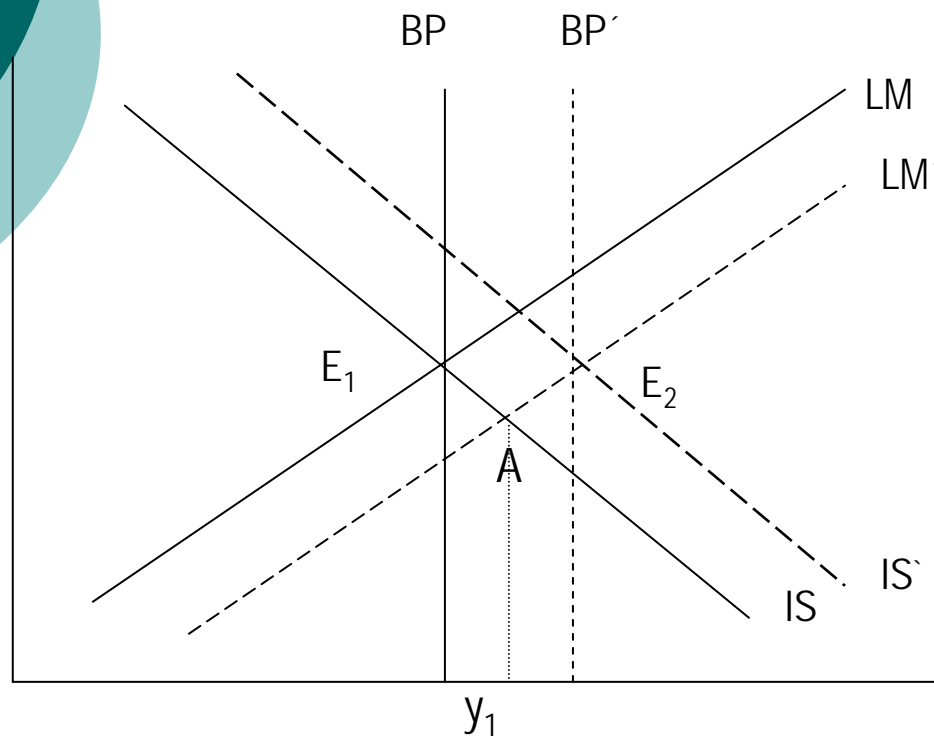
O Modelo de Mundell-Fleming

- O modelo é IS-LM-BP com preços fixos.
- O saldo em CC do BP é determinado pela renda e pelo câmbio real.
- Não há defasagens, o ajuste ao novo equilíbrio é imediato.
- O câmbio flutua livremente, de modo que o déficit em CC iguale sempre o superávit da conta capital, sem qualquer variação das reservas internacionais.
- As expectativas são estáticas, prevendo-se a perpetuação eterna do status quo => expectativa de depreciação é nula. Assim, podemos continuar utilizando a equação $f(i, i^*)$ para representar a conta de capitais.



Política Monetária no Modelo Mundell-Fleming

Mobilidade Zero de Capitais

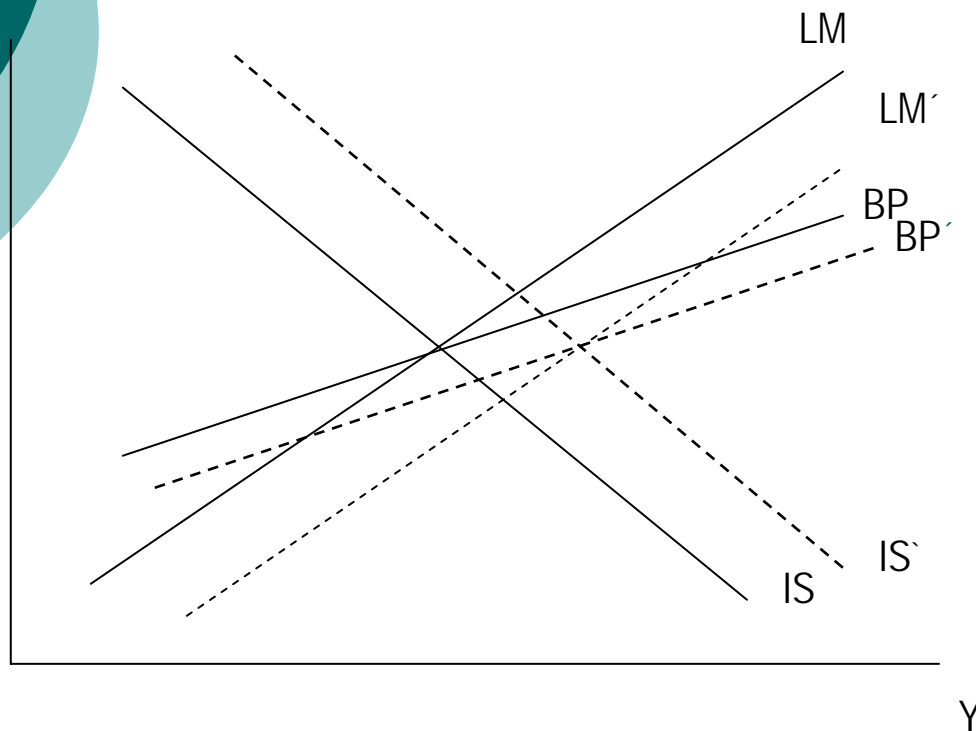


Sob câmbio flutuante, o balanço de pagamentos tem que estar em equilíbrio. Então, partimos do ponto E_1 . A expansão monetária desloca a LM para a direita.

- Se o câmbio fosse fixo, **A** seria o novo equilíbrio. No curto prazo teríamos um déficit comercial. Ao longo do tempo, porém, este déficit implicaria em uma perda de reservas e a contração monetária faria com que voltássemos ao equilíbrio inicial.

- Com câmbio flutuante, em **A** há déficit em BP, o que não pode ser sustentado, então o câmbio deprecia, o que desloca a IS e a BP para a direita para o ponto E_2 .

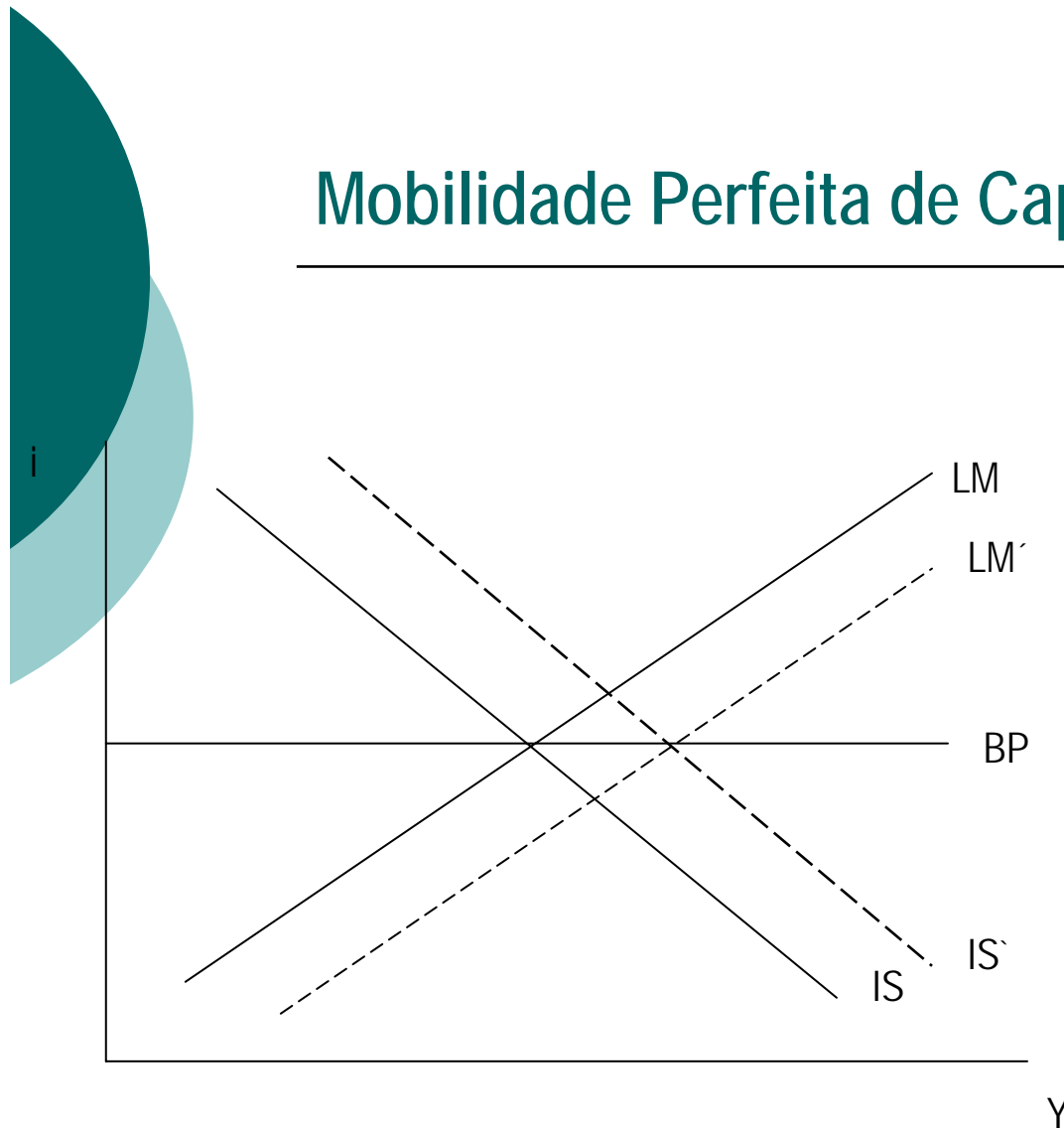
Mobilidade Imperfeita de Capitais



Com mobilidade imperfeita de capitais, a LM se desloca para a direita. Na interseção de IS e LM' há déficit em BP.

- Sob câmbio flutuante, a taxa de câmbio deprecia o que desloca a IS e a BP para a direita até atingir o novo equilíbrio onde tem-se IS'-LM'-BP'.
- Sob câmbio fixo, o equilíbrio IS-LM' seria sustentado, mas no longo prazo, a LM retornaria a curva inicial.

Mobilidade Perfeita de Capitais



Sob mobilidade perfeita de capitais, a LM se desloca para a direita. No ponto de encontro de IS-LM', o BP está em déficit.

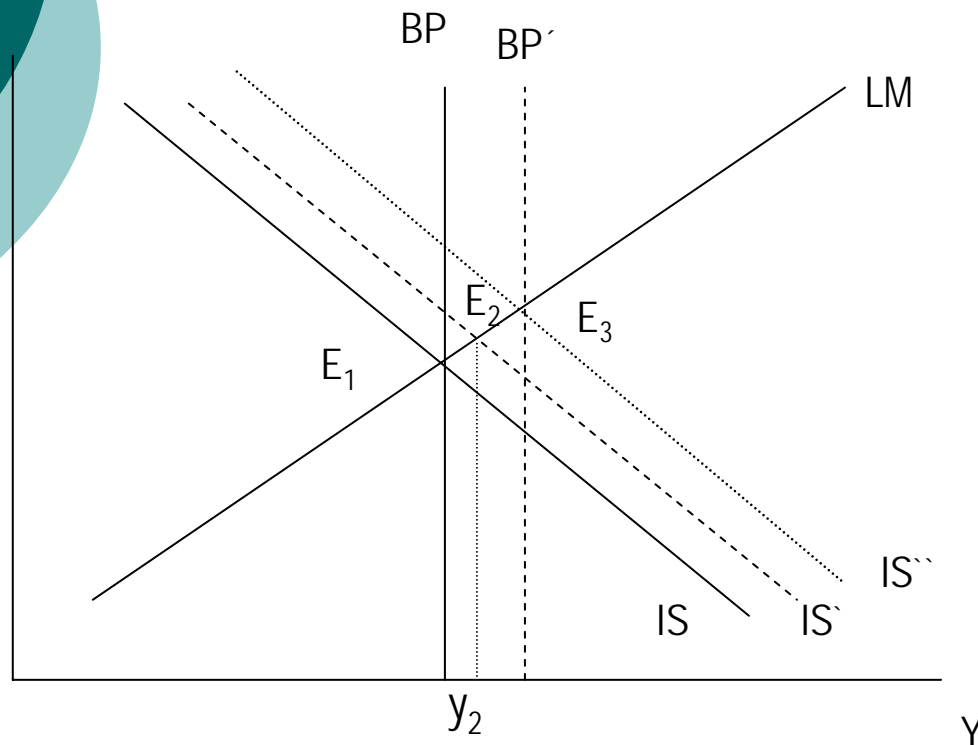
- Sob câmbio flutuante, o déficit causa uma depreciação da taxa de câmbio e desloca a IS (e a BP) para a direita, levando ao novo equilíbrio IS'-LM'-BP.

- Sob câmbio fixo, a taxa de juros interna não pode variar (e deve ser igual a externa). Assim, o deslocamento da LM para LM' é revertido, mantendo o equilíbrio no ponto inicial.



Política Fiscal no Modelo Mundell-Fleming

Mobilidade Zero de Capitais

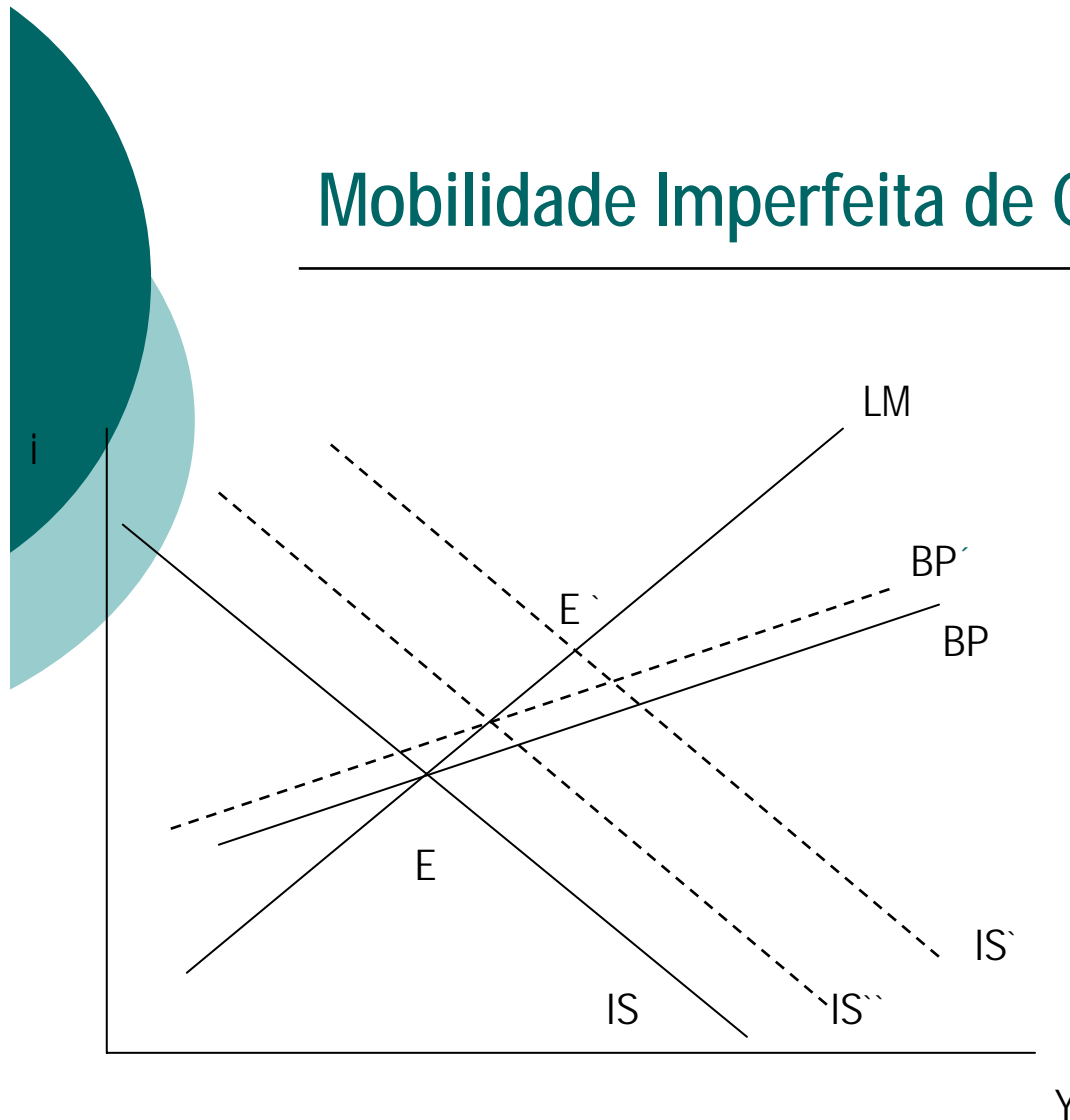


Partimos do ponto E_1 . Uma expansão fiscal desloca a IS para a direita. No ponto E_2 , temos um déficit comercial.

- Se o câmbio fosse fixo, E_2 seria sustentado, até que a perda de reservas fizesse com que a LM contraísse e voltaríamos para o mesmo nível de produto mas com juros mais altos.

- Sob câmbio flutuante, O ponto E_2 não é sustentável no curto prazo, e o déficit em BP provoca uma depreciação que desloca IS'e BP para E_3 no novo equilíbrio.

Mobilidade Imperfeita de Capitais

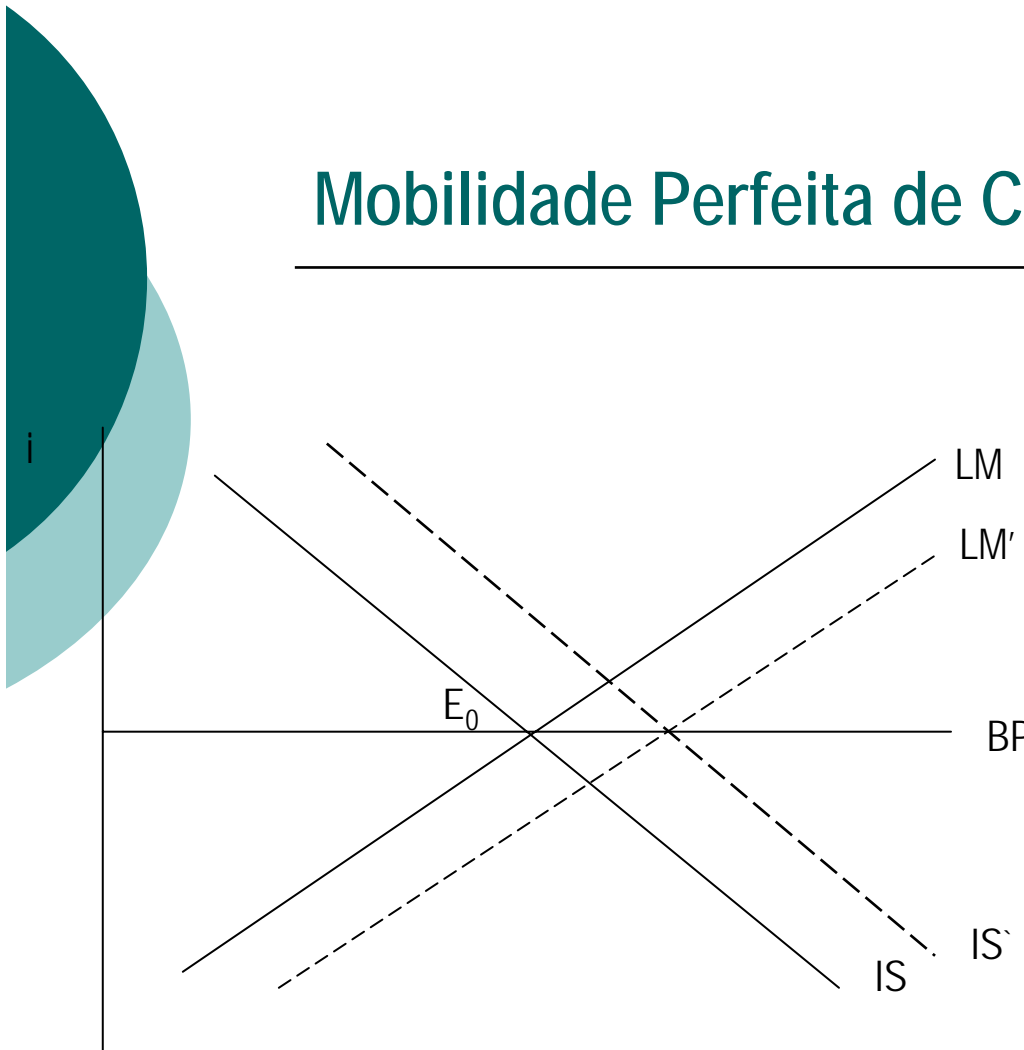


Sob mobilidade imperfeita, partindo do ponto E, a IS desloca para IS' e agora, no encontro entre IS'-LM, E', temos um superávit em BP.

- Sob câmbio fixo, este ponto E' é equilíbrio, mas no longo prazo, a entrada de reservas deslocaria a LM para a direita (expansão monetária).
- Sob câmbio flutuante, o ponto E' não poder ser equilíbrio. O superávit em BP gera uma apreciação da taxa de câmbio, o que desloca a IS e a BP para a esquerda, fazendo com que o equilíbrio seja em IS''-LM-BP'.

➤ Mas o que ocorreria se a BP fosse mais inclinada que a LM?

Mobilidade Perfeita de Capitais



Sob mobilidade perfeita, a IS se desloca para a direita e o encontro entre IS'-LM representa um superávit em BP.

- Com câmbio fixo, a taxa de juros acima da taxa internacional provoca uma entrada de capitais e o Banco Central acomoda o deslocamento da IS. A LM se deslocaria até termos IS'-LM'-BP.

- Com câmbio flutuante, o superávit em BP faz com que a taxa de câmbio γ aprecie, e a IS' retorna para IS.



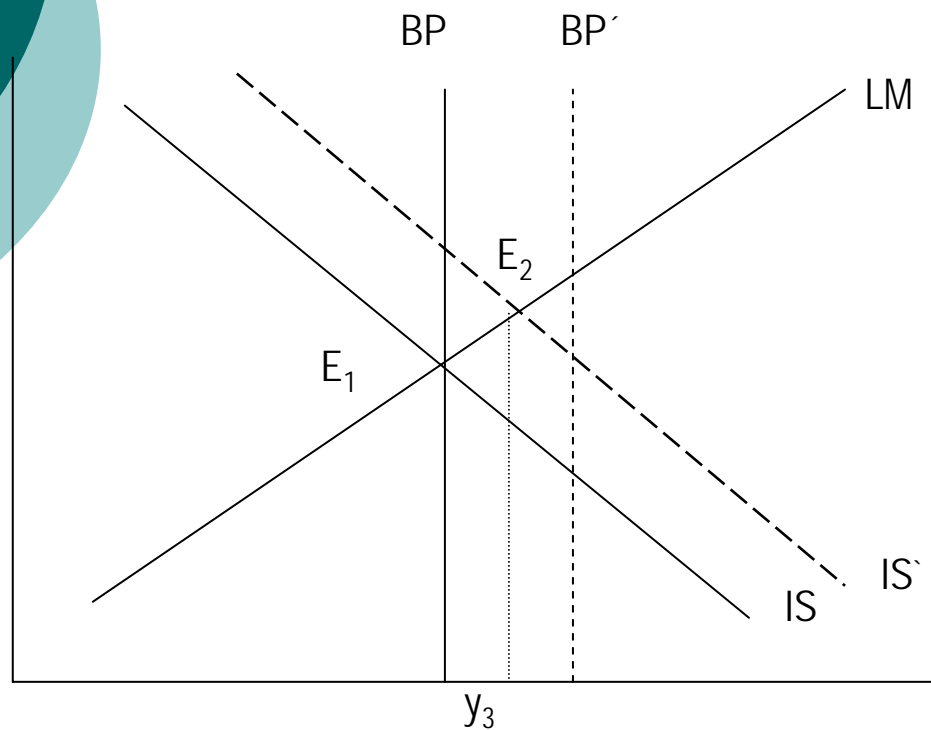
Políticas Monetária e Fiscal em Mobilidade Perfeita de Capitais

- Temos então alguns pontos relevantes:
 - A política monetária sob taxa de câmbio fixa é ineficaz, mas muito eficaz sob taxa de câmbio flutuante.
 - A política fiscal sob taxa de câmbio fixa é muito eficaz, mas ineficaz sob taxa de câmbio flutuante.



Política Comercial no Modelo Mundell-Fleming

Mobilidade Zero de Capitais

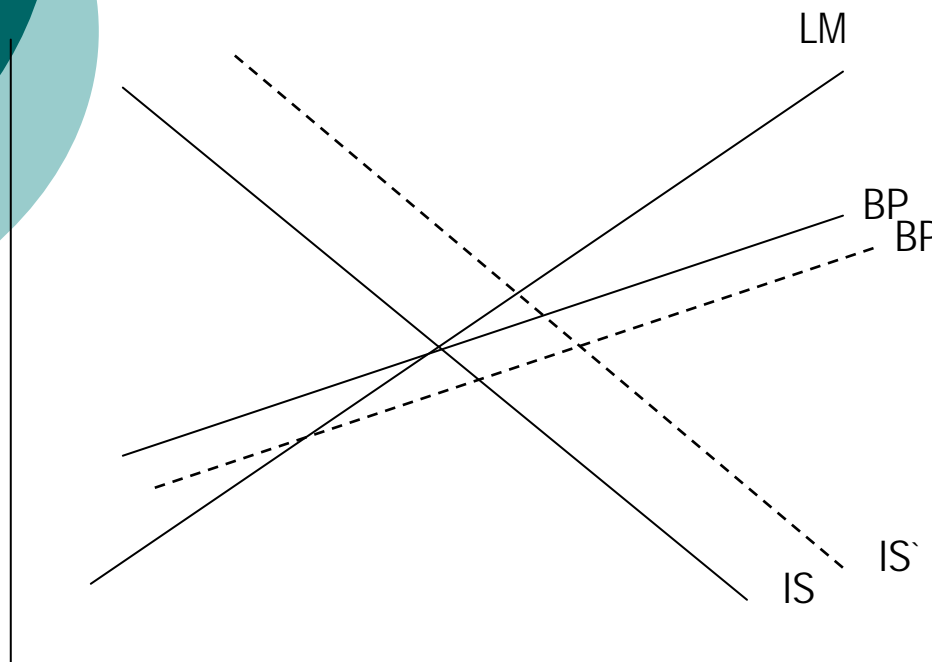


Considere uma política comercial restritiva, um aumento de tarifas. Haveria um deslocamento da IS e da BP para a direita. A curva BP desloca mais que a IS e assim, E_2 é um ponto de superávit em BP.

- Sob câmbio fixo, o novo equilíbrio seria dado por E_2 .
- Com câmbio flutuante, o BP deve estar sempre em equilíbrio. Assim, um superávit implica em uma apreciação cambial, o que faz com que a IS e a BP retornem ao nível original.

➤ Sob mobilidade nula de capitais e câmbio flutuante, a política comercial não tem efeito sobre o produto.

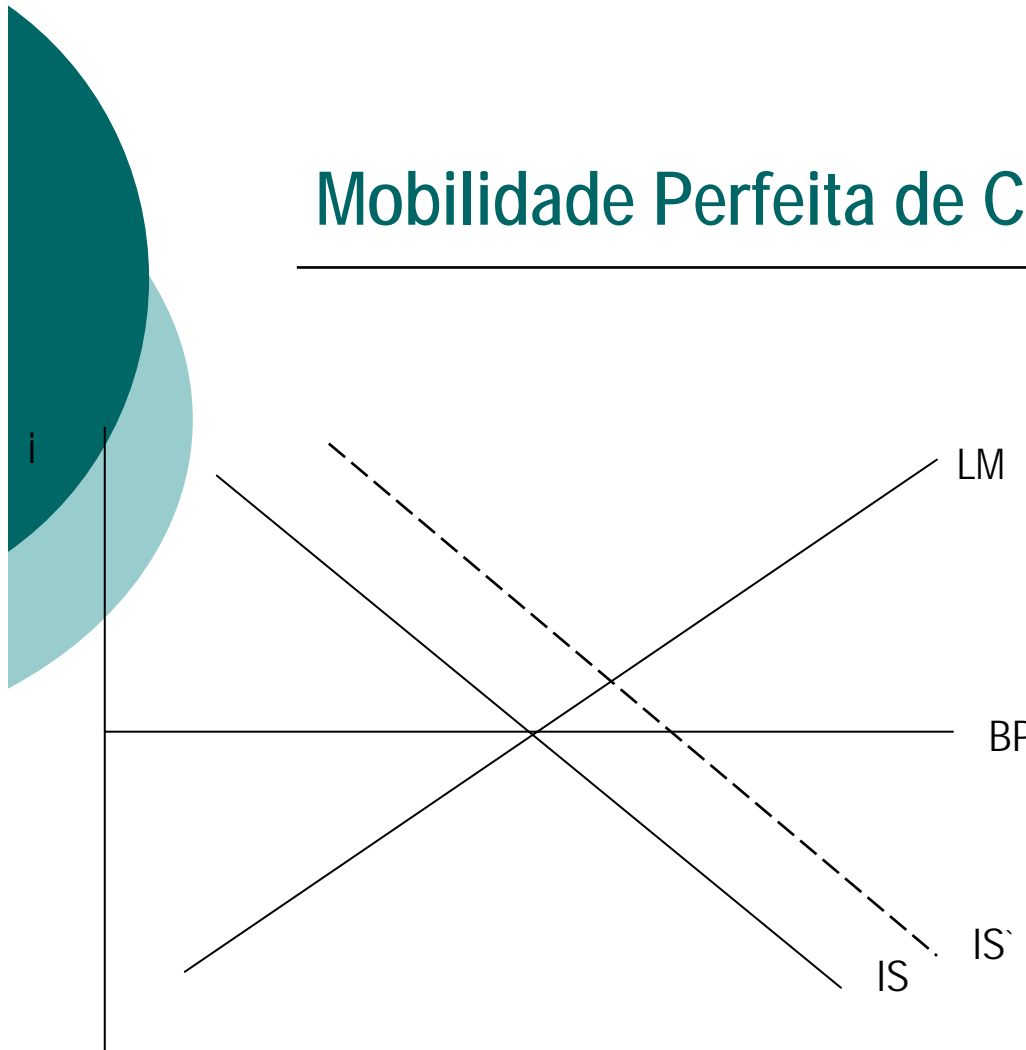
Mobilidade Imperfeita de Capitais



Sob mobilidade imperfeita de capitais, a análise é basicamente a mesma. Uma restrição comercial desloca a BP e a IS para a direita, mas a BP desloca mais, gerando um superávit no ponto de encontro entre IS'-LM.

- Com câmbio fixo, o ponto IS'-LM seria o novo equilíbrio.
 - Sob câmbio flutuante, o equilíbrio se dá no ponto inicial já que a apreciação cambial causada pelo superávit da BP faz com que IS e BP voltem para seus níveis iniciais.
- Sob mobilidade imperfeita de capitais e câmbio flutuante, a política comercial não tem efeito sobre o produto.

Mobilidade Perfeita de Capitais



Sob mobilidade perfeita de capitais, a análise é basicamente a mesma. Uma restrição comercial desloca a BP e a IS para a direita, gerando um superávit no ponto de encontro entre IS'-LM.

- Com câmbio fixo, o ponto IS'-LM seria o novo equilíbrio.
- Sob câmbio flutuante, o equilíbrio se dá no ponto inicial já que a apreciação cambial causada pelo superávit da BP faz com que IS e BP voltem para seus níveis iniciais.

Y ➤ Sob mobilidade perfeita de capitais e câmbio flutuante, a política comercial não tem efeito sobre o produto.



Mobilidade Imperfeita

- Os resultados são idênticos aos do caso da mobilidade perfeita. Uma taxa de câmbio flutuante isola a economia interna de tudo, a não ser das variações das taxas de juros, onde a direção do efeito continua oposta ao caso das taxas de câmbio fixas.
- As explicações intuitivas do modelo com mobilidade perfeita permanecem válidas.



Modelo Mundell-Fleming

A tabela seguinte resume os resultados obtidos:

Efeitos de Estática Comparativa a Curto Prazo no Modelo Mundell-Fleming

	Taxa de Câmbio Fixa			Taxa de Câmbio Flutuante		
	0	+	∞	0	+	∞
Grau de Mobilidade do Capital	0	+	∞	0	+	∞
Expansão Monetária $\Delta D > 0$	$Y1 > 0$	Y1	0	$> Y1$	$> Y1$	$> Y1$
Expansão Fiscal $\Delta G > 0$	$Y2 > 0$	Y2	$> Y2$	$> Y2$	+, \geq < Y2	0
Restrição Comercial $\Delta \tau > 0$	$Y3 > 0$	Y3	$> Y3$	0 ^a	0 ^a	0 ^a



Mundell-Fleming

- O câmbio flexível isola um país dos choques externos (na renda real, na taxa de juros ou nos preços) mesmo com mobilidade de capital?
- A análise gráfica é insuficiente para respondermos esta questão. Assim, passaremos a representar este modelo matematicamente (próxima aula, após a P2).