

EAE 308 – Macroeconomia II

2o. semestre de 2017

Professor Fernando Rugitsky

Parte 1: Macroeconomia Aberta

Tópico 1.2: Inflação e desemprego na economia
aberta

[3 aulas]

FEA/USP

PLANO

- Perguntas
- O lado da oferta em uma economia aberta
- O modelo da economia aberta (AD-ERU-BT)
- Equilíbrio de longo prazo

PERGUNTAS

As conclusões sobre a eficácia das políticas (monetária e fiscal) obtidas com o modelo Mundell-Fleming, para o curto prazo, mantêm-se para o médio prazo? Ou, em outras palavras, políticas que são eficazes para expandir o produto no curto prazo são sustentáveis no longo prazo?

- *Ao contrário do que ocorre em uma economia fechada, com a abertura é possível que o efeito de políticas expansionistas persista para além do curto prazo.*

A abertura da economia altera a determinação dos níveis de equilíbrio de médio prazo do produto e do emprego?

- *Sim, a WS e a PS são alteradas para incorporar o papel da taxa de câmbio real sobre a fixação de preços e salários. Resulta que não há um único nível de emprego de equilíbrio, mas um intervalo de pontos de equilíbrio potencial.*

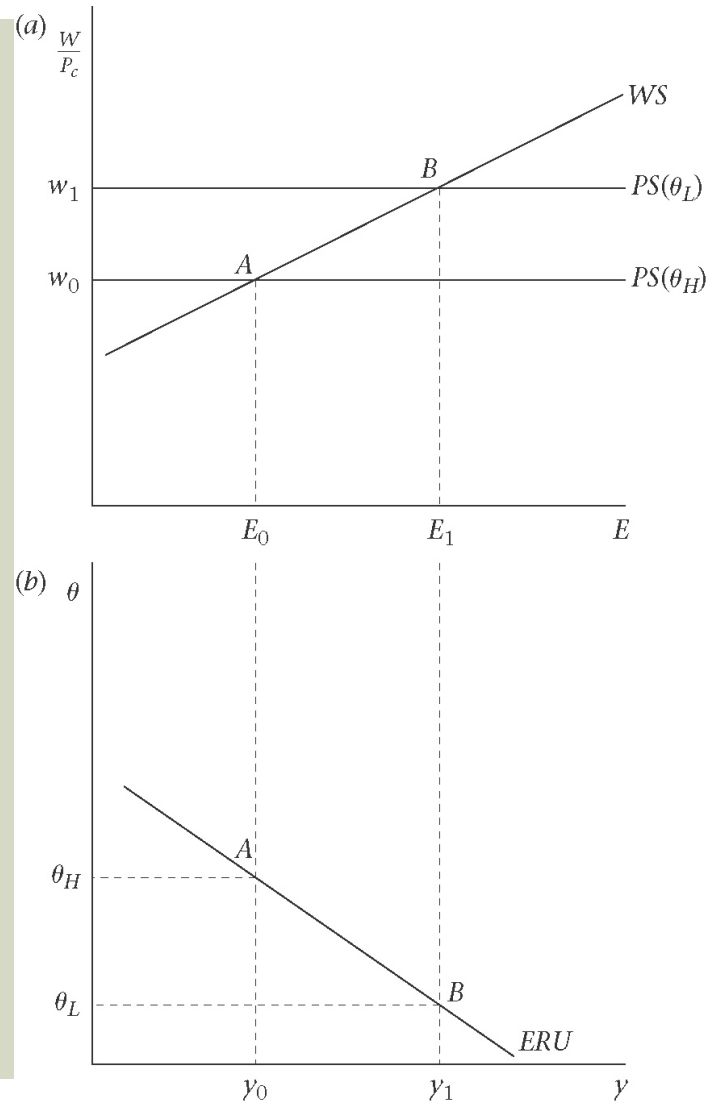
O saldo comercial correspondente ao equilíbrio de médio prazo é sempre sustentável?

- *Não, como o equilíbrio de médio prazo não garante equilíbrio das transações correntes, é possível identificar mecanismos que desloquem a economia para um equilíbrio de longo prazo, com as transações correntes equilibradas.*

O LADO DA OFERTA EM UMA ECONOMIA ABERTA

- **Fixação de preços e salários em uma economia aberta (Carlin/Soskice, 2006: 350-8 e 374-6)**
 - WS-PS determinando o salário-consumo real (isto é, salário nominal dividido pelo índice de preços ao consumidor) e PS como função da taxa de câmbio real
 - Pressuposto: apenas bens de consumo são importados. Consequências: (i) índice de preços ao consumidor é uma média ponderada dos preços dos bens domésticos e dos preços dos bens importados, (ii) variação do câmbio real não impacta os custos das firmas (dado que os insumos são todos produzidos domesticamente)
 - Formalização: PS desloca-se para cima (baixo) com apreciação (depreciação) cambial; derivação da curva ERU, negativamente inclinada no plano (θ, y)
 - Curva ERU é o conjunto de pontos em que há intersecção entre WS e PS, sua inclinação depende tanto do grau de abertura da economia (tal qual manifestado pela parcela da cesta de consumo que é importada ou, formalmente, pela razão entre as propensões a importar e a consumir) quanto da inclinação da WS [se a economia é fechada, ϕ é igual a zero e a ERU é vertical]

O LADO DA OFERTA EM UMA ECONOMIA ABERTA



(Carlin/Soskice,
2006: 354,
gráfico 10.4)

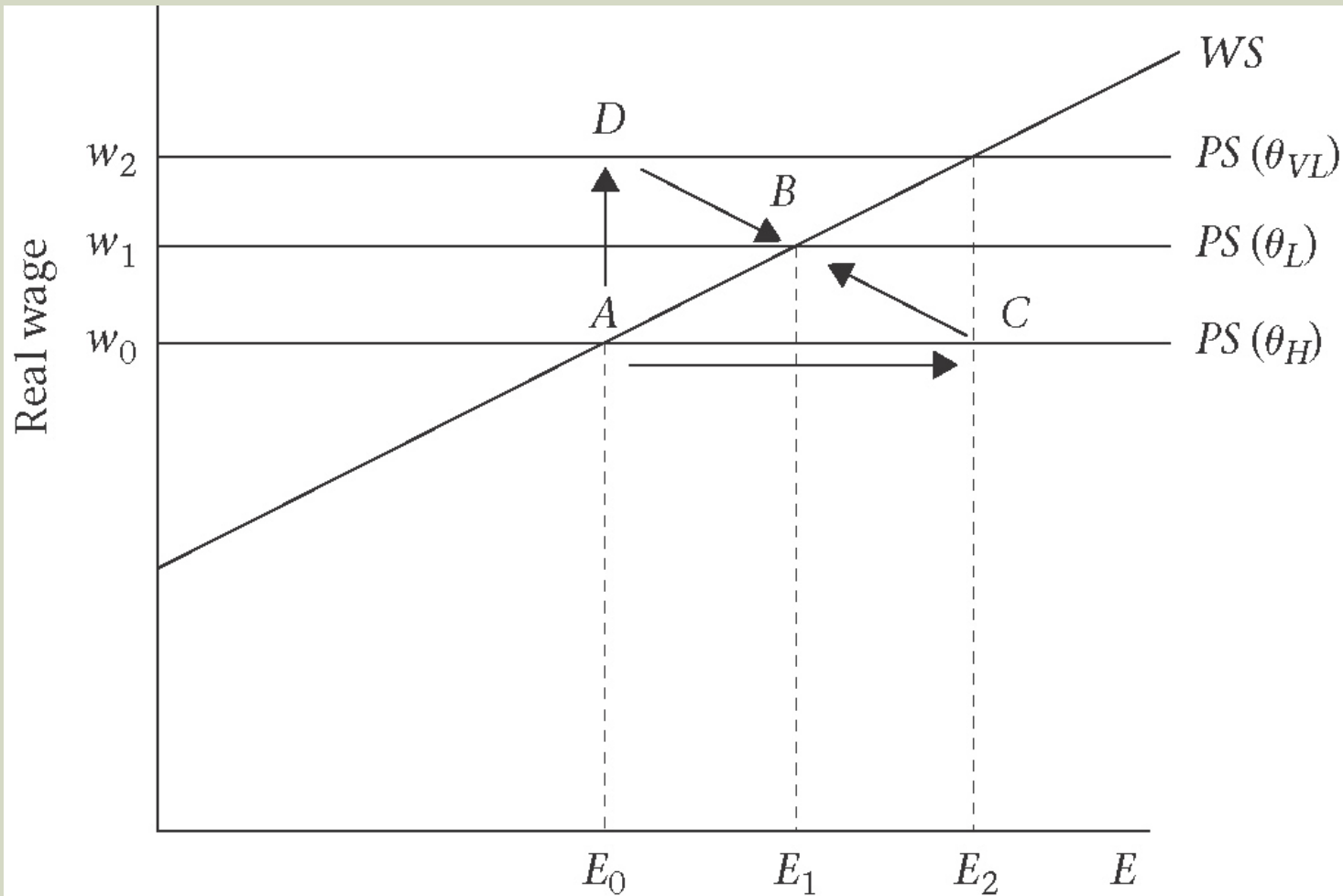
O LADO DA OFERTA EM UMA ECONOMIA ABERTA

- **Ilustração: política fiscal no médio prazo (Carlin/Soskice, 2006: 345-350)**
 - Resultado: independentemente do regime cambial, uma política fiscal expansionista leva a um nível maior do produto no médio prazo, uma vez que aumenta o próprio nível de equilíbrio
 - Note que isso vale mesmo para o caso do regime de câmbio flutuante, em que a política fiscal é ineficaz *no curto prazo*. Essa ineficácia é revertida através do impacto do ajuste dos preços e dos salários na taxa de câmbio e, através dela, na demanda
 - Trajetória de ajuste do curto ao médio prazo em consequência de uma política fiscal expansionista para cada um dos regimes cambiais: tabelas 10.1 e 10.2 (pp. 348 e 350, respectivamente)

O LADO DA OFERTA EM UMA ECONOMIA ABERTA

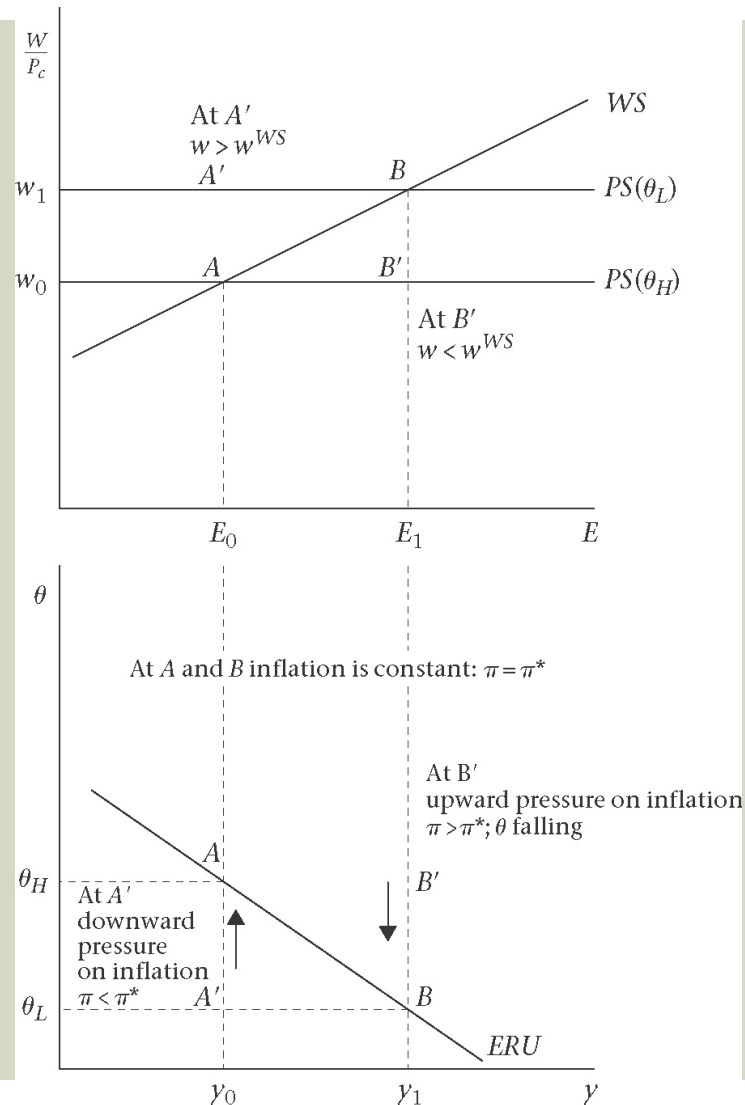
- **Ilustração: política fiscal no médio prazo (Carlin/Soskice, 2006: 345-350)**
 - Câmbio fixo: política fiscal eleva o produto no curto prazo (ver modelo Mundell-Fleming), no médio prazo a pressão salarial resultante (nível de emprego acima do equilíbrio) eleva a inflação doméstica acima da estrangeira, resultando em apreciação cambial e, via impacto sobre as exportações líquidas, em uma reversão parcial da expansão inicial [trajetória A-C-B, no gráfico 10.2 adiante]
 - Câmbio flutuante: política fiscal não afeta o produto no curto prazo, mas aprecia o câmbio (ver modelo Mundell-Fleming), no médio prazo a apreciação gera pressão negativa sobre os salários reais o que resulta em uma inflação doméstica abaixo da estrangeira, revertendo parcialmente a apreciação do câmbio e, via aumento das exportações líquidas, levando a uma elevação do produto [trajetória A-D-B, no gráfico 10.2 adiante]
 - Ajuste de preços e salários podem decorrer de variação no emprego (como na economia fechada), mas também de variação no salário real que resulte de variação cambial nominal ocorrida no curto prazo
 - Efeitos sobre os salários, a inflação e o câmbio de a economia estar fora da curva ERU

O LADO DA OFERTA EM UMA ECONOMIA ABERTA



(Carlin/Soskice,
2006: 347,
gráfico 10.2)

O LADO DA OFERTA EM UMA ECONOMIA ABERTA

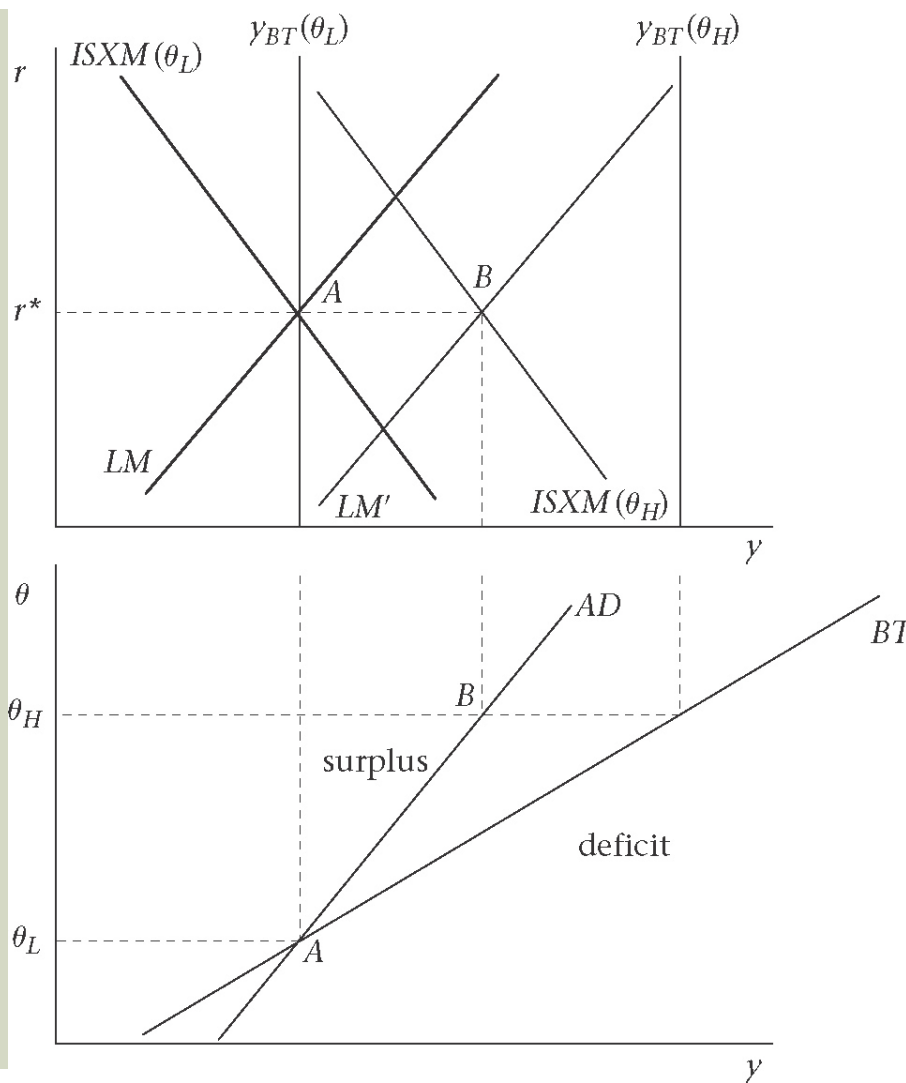


(Carlin/Soskice,
2006: 357,
gráfico 10.5)

O MODELO DA ECONOMIA ABERTA (AD-ERU-BT)

- **O lado da demanda e o saldo comercial (Carlin/Soskice, 2006: 358-361)**
 - Consolidação das três relações (demanda, AD; oferta, ERU; e saldo comercial, BT) no plano (t , y)
 - Lado da demanda: curva AD que representa o equilíbrio de curto prazo (pontos em que a ISXM cruza a reta $r=r^*$; note que agora utiliza-se a taxa de juros real, dado que no médio prazo preços variam)
 - Inclinação positiva da curva AD depende crucialmente da validade da condição Marshall-Lerner e vale para ambos os regimes cambiais (no caso do câmbio fixo, deslocamento ao longo da AD supõe uma variação cambial nominal pontual ou variação cambial real decorrente da diferença entre a inflação doméstica e a estrangeira)
 - Saldo comercial (curva BT): curva positivamente inclinada (ainda que menos inclinada que a AD) na qual a combinação da taxa de câmbio real com o nível do produto resulta em um saldo comercial igual a zero (exportações iguais a importações)
 - As inclinações relativas das duas curvas e sua intuição: partindo do equilíbrio, desvalorização cambial gera superávit comercial

O MODELO DA ECONOMIA ABERTA (AD-ERU-BT)

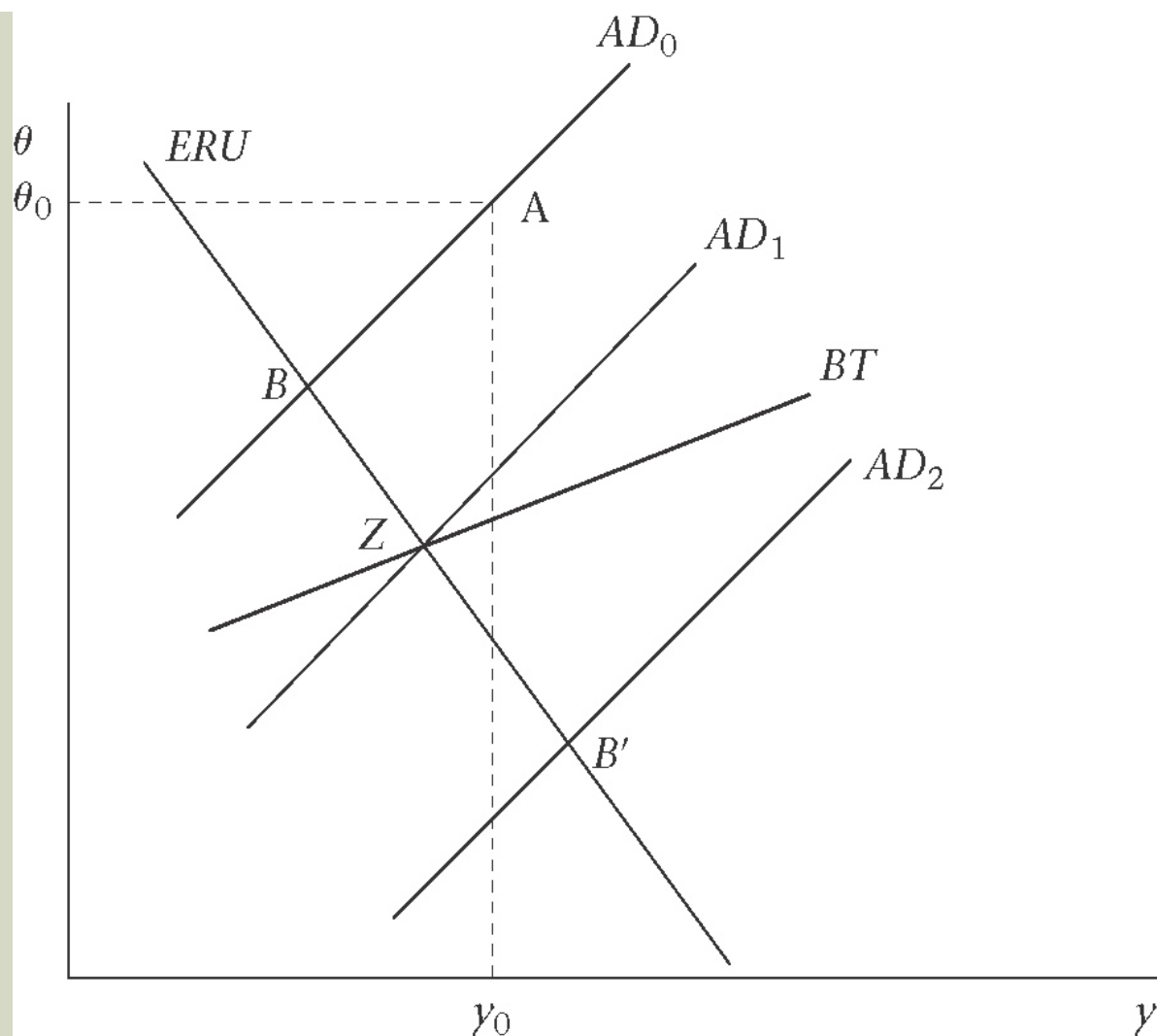


(Carlin/Soskice,
2006: 359,
gráfico 10.6)

O MODELO DA ECONOMIA ABERTA (AD-ERU-BT)

- **A dinâmica de ajuste no modelo AD-ERU-BT (Carlin/Soskice, 2006: 361-3)**
 - No curto prazo, a economia está na curva AD
 - Se o mercado de trabalho não estiver em equilíbrio, haverá um ajuste do curto para o médio prazo, no qual os preços e os salários se ajustarão, alterarão a taxa de câmbio real e farão a economia se mover ao longo da AD até o ponto em que ela cruza a ERU
 - Tal equilíbrio de médio prazo não requer que a economia esteja sobre a BT, isto é, que haja equilíbrio das transações correntes. Assim, é possível que mecanismos desloquem a economia, entre o médio prazo e o longo, para um novo equilíbrio
 - Nesse caso, a curva AD será deslocada e a economia se moverá ao longo da ERU até o ponto em que as três curvas se cruzam

O MODELO DA ECONOMIA ABERTA (AD-ERU-BT)



(Carlin/Soskice,
2006: 362,
gráfico 10.8)

O MODELO DA ECONOMIA ABERTA (AD-ERU-BT)

- **Inflação no equilíbrio de médio prazo (Carlin/Soskice, 2006: 364-5)**
 - Taxa de câmbio real estável implica que a inflação doméstica deve ser igual à inflação mundial somada à depreciação do câmbio nominal ($\theta=0$ se e somente se $\pi=\pi^*+\hat{e}$)
 - Em um regime de câmbio fixo, a taxa de câmbio nominal é, por definição, estável e, conseqüentemente, a inflação doméstica de equilíbrio é igual à inflação mundial. O que significa que o equilíbrio de médio prazo requer que a oferta de moeda cresça a uma taxa igual à inflação mundial (isto é, a oferta de moeda é endógena, nesse regime cambial, tanto no médio prazo quanto no curto prazo)
 - Em um regime de câmbio flutuante, se a oferta de moeda ou a taxa de inflação são tomadas como exógenas, a taxa de câmbio nominal resulta endógena (tanto no médio prazo quanto no curto), para compatibilizar as taxas de inflação (doméstica e internacional) com uma taxa de câmbio real constante

EQUILÍBRIO DE LONGO PRAZO

- **Equilíbrio de longo prazo (Carlin/Soskice, 2006: 366-371)**
 - Desequilíbrio nas transações correntes e seu caráter cumulativo
 - 3 mecanismos que podem deslocar a economia do equilíbrio de médio prazo para o de longo prazo, supondo expectativas cambiais estáveis (graficamente, deslocando a curva AD)
 - Efeito riqueza (segundo Carlin e Soskice, esse mecanismo provavelmente não será forte o suficiente para garantir que se atinja o equilíbrio de longo prazo)
 - Pressão de “mercado”: restrição de crédito e redução dos gastos privados
 - Como ambos os efeitos anteriores tendem a ser assimétricos, isto é, mais fortes sobre países deficitários do que sobre os superavitários, para os países superavitários resta apenas a pressão política para os levar ao equilíbrio de longo prazo (seja pressão doméstica, por um nível de emprego maior, ou internacional, pelo equilíbrio do comércio internacional)
- Expectativas cambiais instáveis, inflação e equilíbrio de médio prazo

REFERÊNCIAS

CARLIN, Wendy, SOSKICE, David (2006). *Macroeconomics: imperfections, institutions and policies*. Oxford: Oxford University Press.