

QUESTÃO 1 – AJUSTAMENTO MACROECONÔMICO DE CURTO PRAZO (5PTS)

Considere o modelo IS-LM-BP (Mundell-Fleming) para uma economia cuja política econômica passou por diversas mudanças. Suponha que, na situação inicial, a economia está em equilíbrio interno e externo.

- Seja uma pequena economia aberta, o país opera com total mobilidade de capitais. Ao mesmo tempo, para combater um processo de inflação crônica, adotou um regime de taxa fixa de câmbio. Tendo eleições marcadas para o ano seguinte, o governo decide ampliar gastos, estabelecendo uma política de transferência de renda para a população mais pobre. (prática uma política fiscal expansionista). Em que esta política implicaria? Mostre graficamente e explique. (1pt)
- Nas eleições do ano seguinte vence a oposição e resolve adotar um regime de taxa de câmbio flexível e impor algumas medidas de controle de capitais. Embora continue havendo alta mobilidade de capitais, ela não é mais completa, como antes. Primeiro, represente graficamente e nova situação de equilíbrio dos mercados. Em seguida, mostre os efeitos que teria uma política fiscal expansionista sobre a taxa de juros, o produto e a taxa de câmbio. (1pt)
- Se você quisesse representar essas políticas com a ajuda do modelo de curto prazo apresentado por Krugman-Obstfeld, como seria? Comente as diferenças e eventuais limitações para os casos de regimes de câmbio fixo e flutuante. (1pt)
- Tendo estudado vários exemplos de política fiscal e monetária com a ajuda destes modelos, a que conclusões acerca dos efeitos destas políticas e eventuais limitações, levando em conta diferentes alternativas quanto à escolha do regime cambial e à abertura da conta de capitais e financeira? Dê exemplos. (2pts)

QUESTÃO 2 – INTERVENÇÃO DO BC NO MERCADO DE CÂMBIO (3PTS)

Após ler trechos selecionados do artigo, reflita sobre a atuação do Banco Central, respondendo as questões abaixo.

Intervenções cambiais

Márcio G. P. Garcia em *Valor Econômico*, Sexta-feira, 12 de março de 2021

Intervenções cambiais são largamente utilizadas por bancos centrais ao redor do mundo. (...) Primeiro, uma explicação básica. Intervenções cambiais podem ser esterilizadas ou não esterilizadas. Se o BC simplesmente vender um bilhão de dólares, por exemplo, a base monetária será reduzida neste mesmo valor (convertido para reais), pois os compradores dos dólares os pagarão entregando reais ao BC, assim reduzindo a quantidade de moeda na economia. Isto fará com que a taxa de juros, a Selic, tenda a se elevar. Esta é a descrição de uma venda não esterilizada de dólares.

Mas o BC tem o mandato de manter a inflação na meta, que é implementado via taxa de juros determinada pelo COPOM. Assim, para que a venda de dólares não pressione a taxa de juros para cima, fazendo-a ultrapassar a meta da Selic fixada pelo COPOM, o BC deverá fazer injeção compensatória de moeda na economia. É o que se rotula de esterilização do efeito contracionista da venda de dólares sobre a base monetária. A esterilização tipicamente, envolve uma operação expansionista de mercado aberto, na qual o BC diminui o estoque das operações compromissadas em mercado. Esta é a descrição de uma venda esterilizada de dólares. O reverso valeria para compra esterilizada de dólares pelo BC.

Intervenções cambiais esterilizadas podem também ser feitas via outros instrumentos. O empréstimo de dólares aos bancos (linhas com recompra ou repos), e os swaps cambiais (os quais, por serem um derivativo, não afetam diretamente a liquidez bancária) são formas alternativas de implementá-las. Um princípio bem conhecido de economia internacional, conhecido como trilema da economia aberta ou trindade inconsistente, adverte que, quando são livres os fluxos de capitais, como é o caso do Brasil, o banco central não consegue controlar

simultaneamente a taxa de juros e a taxa de câmbio. E é por ter de manter a taxa de juros Selic próxima à meta fixada pelo COPOM, que o BC recorre a intervenções cambiais esterilizadas.

(...)

Jamais o BC, ou qualquer outro banco central que siga a sistemática de metas para inflação, admitiu ter intervindo em mercados cambiais para “segurar o dólar”. Isto é anátema para bancos centrais. Não obstante, é comum lermos análises que passam ao largo dessa constatação.

Nesta semana, o BC interveio em momentos em que os mercados cambiais aparentavam funcionar normalmente, inclusive com o real se apreciando frente ao dólar. Isto foi suficiente para que alguns analistas afirmassem que o BC estaria intervindo para segurar o câmbio, num momento em que a inflação volta a preocupar, impulsionada pelos preços em reais de commodities, cotadas em dólar, sobretudo os derivados de petróleo.

O BC, a exemplo dos demais bancos centrais, não divulga muitas informações sobre razões que o levam a intervir nos mercados cambiais. O que é natural, pois, se o fizesse, estaria possibilitando ganhos injustificáveis a especuladores financeiros. Como o BC tem mais informações do que o mercado, há sempre a possibilidade de que uma intervenção cambial estivesse se adiantando a um movimento que tenha sido identificado como anormal. Se a intervenção tivesse sido bem sucedida, não se observaria nenhuma anormalidade no mercado, e pareceria a posteriori que o BC interveio com motivação distinta da de manter o bom funcionamento dos mercados. Foi lembrada também a possibilidade de o BC estar querendo “dar uma lição” nos especuladores que apostaram na alta do dólar, ao lhes impingir perdas.

(...)

- Por que e em que circunstâncias os bancos centrais intervêm nos mercados cambiais?
- Explique, em suas palavras, o conceito de esterilização.
- Desde o início do semestre temos trabalhado com o conceito de expectativas, particularmente observando a formação de opiniões de investidores e instituições financeiras e seus efeitos nos mercados de câmbio. Explique como a atuação do banco central e de outras autoridades econômicas podem interferir na formação de expectativas. Se puder, dê exemplos.

QUESTÃO 3– REGIMES CAMBIAIS E POLÍTICA ECONÔMICA (2 PTS)

“A história latinoamericana está atulhada com os cadáveres de regimes cambiais fixos mas ajustáveis. Nesse regime, a taxa de câmbio é inicialmente fixada, e há um firme atrelamento a ela, mas existe sempre a possibilidade de alterações. O país ainda tem uma política monetária independente. No entanto, as mudanças em geral são feitas com relutância. O período de taxa fixa é impulsionado pelo método da âncora nominal, enquanto a mudança para uma nova taxa mais desvalorizada – geralmente como resultado de uma desvalorização – é impulsionada pelo método das metas reais.

Um país com uma taxa de inflação alta pode fixar a taxa de câmbio como parte de um programa de estabilização destinado a reduzir a inflação, mas em geral a taxa não é realmente fixa; em vez disso, introduz-se uma crawling peg com um índice predeterminado de desvalorização. Em algum tempo haverá uma desvalorização (maior do que a variação da banda), seja para compensar a valorização real ocorrida, seja em resposta a algum tipo de choque adverso – talvez um declínio nas relações de troca ou na entrada de capitais. Em outras palavras, os “fundamentos” exigem uma desvalorização. Também é possível que a contração necessária da política monetária não tenha sido feita durante o período da taxa fixa, provocando uma queda nas reservas cambiais. Isso exige uma melhoria das contas correntes e, novamente, uma desvalorização real se faz necessária. O problema é que a taxa fixa não pode ser totalmente digna de crédito, pois sempre existe a possibilidade de desvalorização. Se ficar evidente que os fundamentos provavelmente exigem uma desvalorização real, a corrida à moeda poderá precipitar uma crise cambial.

*Quando há alta mobilidade do capital internacional e quando os controles cambiais (se houver) não são totalmente eficazes, o mercado cambial antecipará a desvalorização exigida pelos fundamentos – isto é, pelo método das metas reais. Isso pode acontecer mesmo se houver controles eficazes, mas inversões no ritmo dos pagamentos por importações e exportações também desempenham um papel. A especulação, assim, provocará uma crise mesmo antes que as reservas cambiais tenham se esgotado, e possivelmente antes mesmo que a temida mudança política ou o declínio nas relações de troca tenham efetivamente ocorrido.” Corden, W. Max (2001) **Regimes e Políticas Cambiais: Uma Visão Geral**. Revista de Economia Política, Vol 21, Nº3 (83), julho-setembro, p. 106-107.*

No trecho acima, o autor trata de dilemas da gestão da política cambial (regimes de câmbio administrado) em economias com histórico de inflação elevada. Note que é um artigo de 2001 e o autor tem em mente exemplos de países em desenvolvimento. Sobre estes dilemas e a escolha de regime cambial supostamente ‘ideal’, discorra sobre os pontos propostos abaixo.

- a. No artigo que discutimos em classe, a definição de um regime cambial, seja nos modelos extremos ou em versões intermediárias é vista como um desafio para os governos. Apresente razões para adoção de regimes de câmbio fixo (ou mais para fixos) e os custos desta escolha. (2 pontos)
- b. Segundo Corden no trecho acima, que tipo de fenômenos atuaria pressionando os governos para desvalorizar em situações de regimes de câmbio administrado? Explique.