

1

Introdução Geral

Essa tese é composta por três ensaios dedicados a diferentes temas relevantes na área de macroeconomia. No primeiro ensaio, procura-se responder à seguinte questão: como a política monetária afeta a economia brasileira? A fim de mensurar corretamente os efeitos da política monetária brasileira sobre a inflação e o produto domésticos, é necessário identificar choques exógenos de política monetária. Para isso, aplica-se ao Brasil a metodologia alternativa de identificação de choques de política monetária desenvolvida por Friedman e Schwartz (1963) e aprimorada por Romer e Romer (1989). De acordo com essa abordagem, examinam-se documentos que descrevem o processo de formulação da política monetária para solucionar o problema de simultaneidade intrínseco aos métodos puramente estatísticos. Analisando as intenções declaradas da Autoridade Monetária, é possível distinguir melhor os choques exógenos de política monetária de outros choques que afetem a economia.

A partir da análise das atas das reuniões do Copom realizadas entre março de 1999 e maio de 2006, identificam-se os momentos nos quais o Banco Central do Brasil tenha exercido um aperto na política monetária com o intuito de combater uma inflação considerada inapropriada. Uma vez identificados os episódios de contração da política monetária, avalia-se o impacto desses choques sobre a inflação e o produto. Os resultados indicam que um choque de política monetária é sucedido, inicialmente, por uma redução do crescimento da produção industrial e, posteriormente, por um arrefecimento da inflação.

O segundo ensaio dedica-se a um tema relevante para a maioria dos países em desenvolvimento. Trata-se de um estudo sobre o impacto do grau de abertura comercial dos países em desenvolvimento nas respostas da inflação e do produto domésticos a determinados choques externos. As economias em desenvolvimento estão sujeitas a

choques externos que geram instabilidade e tornam ainda mais árdua a tarefa de promover o crescimento e a estabilidade dos preços. Ao longo das últimas décadas, o Brasil e muitos outros países em desenvolvimento têm vivenciado um processo de abertura comercial. Considerando-se esse processo de liberalização econômica, surge uma importante questão: de que forma o grau de abertura comercial de um país afeta o comportamento da inflação e a trajetória do produto diante de choques externos? Sendo assim, analisam-se os efeitos sobre a inflação doméstica de choques na inflação mundial e de choques nos preços das principais *commodities* e os efeitos sobre o produto doméstico de choques no produto dos EUA e de choques no produto dos países industrializados.

Conclui-se que o grau de abertura comercial não interfere na resposta do produto doméstico aos choques externos considerados. Por outro lado, quanto maior o grau de abertura comercial do país, menor o aumento da inflação doméstica após um dado choque externo. Conclui-se que há uma relação positiva entre o grau de abertura comercial e a magnitude do aperto da política monetária em resposta ao aumento da inflação provocada pelo choque externo. Quanto maior o grau de abertura comercial, maior a resposta da taxa de juros real doméstica a um choque na inflação mundial ou a um choque nos preços das *commodities*. Em resumo, um choque na inflação mundial ou nos preços das *commodities* pressiona a inflação doméstica dos países em desenvolvimento. Entretanto, a resposta final da inflação doméstica depende do grau de abertura comercial e, em alguns casos, do regime cambial adotado.

O tema do terceiro ensaio é o processo de ajuste externo brasileiro. Com o processo de globalização financeira e o conseqüente aumento dos ativos e passivos externos da maioria dos países, dentre eles o Brasil, os países tornaram-se consideravelmente mais expostos a ganhos/perdas de capital provenientes de variações das taxas de câmbio e dos preços dos ativos. Esse mecanismo de variação dos valores dos ativos e passivos externos (conhecido como canal de valorização) depende da composição e do tamanho dos estoques de ativo e passivo externos. O propósito do ensaio é investigar o funcionamento do mecanismo de valorização dos ativos e passivos externos brasileiros – particularmente no que se refere aos movimentos induzidos pelo comportamento da taxa de câmbio – e a sua contribuição para o processo de ajuste

externo do país. No caso brasileiro, verificam-se alterações na composição cambial do passivo externo ao longo dos últimos anos. Essas alterações tendem a interferir no mecanismo de valorização e, portanto, no processo de acumulação do passivo externo líquido. Sendo assim, analisam-se os efeitos das variações cambiais sobre o passivo externo líquido e a relevância do mecanismo de valorização para o processo de ajuste externo antes e depois das modificações na composição cambial do passivo externo.

Os resultados encontrados indicam que, de fato, as alterações na composição cambial do passivo externo líquido brasileiro modificaram o funcionamento do mecanismo de valorização do passivo externo líquido. À medida que uma parte considerável do passivo externo passa a ser denominada em moeda doméstica, o mecanismo de valorização induzido por mudanças na taxa de câmbio passa a contribuir de forma relevante para o processo de ajuste externo. Com o aumento da parcela do passivo denominado em moeda doméstica, a composição cambial do passivo externo brasileiro torna-se mais semelhante à de muitos países industrializados. Nesses, a depreciação da moeda doméstica resulta em uma redução do passivo externo líquido. Embora isso ainda não se verifique no Brasil, os exercícios mostram que o aumento do passivo externo em função da depreciação cambial é cada vez menor.