

Aula 3 - Moeda, Taxas de Juros e Taxas de Câmbio

Agenda

- Introdução
- Definição de Moeda: Uma Breve Revisão
- Demanda Individual por Moeda
- Demanda Agregada por Moeda
- A Taxa de Juros de Equilíbrio
- A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no Curto Prazo
- Moeda, Nível de Preços e Taxa de Câmbio no Longo Prazo
- Inflação e Dinâmica da Taxa de Câmbio

Introdução

- Os fatores que afetam a oferta de moeda e a demanda por moeda de um país estão entre os determinantes mais fortes da taxa de câmbio de sua moeda em relação às moedas estrangeiras.
- Esta aula combina o mercado de câmbio com o mercado monetário para determinar a taxa de câmbio no curto e no longo prazo.
 - Ele analisa os efeitos de longo prazo das mudanças monetárias.

Definição de Moeda: Uma Breve Revisão

- Moeda como meio de troca
 - Um meio de pagamento amplamente aceito
- Moeda como unidade de conta
 - Uma medida de valor amplamente reconhecida
- Moeda como reserva de valor
 - Uma transferência do poder de compra do presente para o futuro

Definição de Moeda: Uma Breve Revisão

- O que é moeda?
 - Meios de pagamento amplamente aceitos.
 - Os demais ativos são menos líquidos, mas pagam um retorno mais alto.
 - **Oferta de moeda (M^s):**

$$M^s = \text{moeda} + \text{depósitos correntes}$$

Definição de Moeda: Uma Breve Revisão

- Como a oferta da moeda é determinada?
 - A oferta de moeda de uma economia é controlada por seu banco central.
 - O Banco Central controla:
 - Diretamente o montante de moeda existente;
 - Indiretamente o montante de depósitos à vista emitidos por bancos privados.

Demanda Individual por Moeda

- Três fatores influenciam a demanda por moeda:
 - Retorno esperado
 - Risco do retorno
 - Liquidez do ativo

Demanda Individual por Moeda

▪ Retorno esperado

- A taxa de juro mede o custo da oportunidade de reter moeda ao invés de investir em títulos que rendem juros;
- Um aumento na taxa de juros eleva o custo de reter moeda e faz com que a demanda por moeda caia.

Demanda Individual por Moeda

■ Risco

- A retenção de moeda envolve risco;
- Um aumento inesperado nos preços dos bens e serviços pode reduzir o valor de sua moeda em termos das mercadorias consumidas;
- As mudanças no risco de reter moeda não precisam fazer com que os indivíduos reduzam sua demanda por moeda;
- Qualquer mudança no risco da moeda gera uma mudança igual no risco dos títulos.

Demanda Individual por Moeda

▪ Liquidez

- A principal vantagem da moeda é a sua liquidez;
- Famílias e firmas retêm moeda porque é a maneira mais fácil de financiar suas compras cotidianas;
- Um aumento no valor médio das transações de uma família ou firma faz com que sua demanda por moeda se eleve.

Demanda Agregada por Moeda

- **Demanda agregada por moeda**
 - A demanda total por moeda por parte de todas as famílias e firmas na economia.
 - Ela é determinada por três fatores principais:
 - Taxa de juros: reduz a demanda por moeda;
 - Nível de preços: aumenta a demanda por moeda;
 - Renda nacional real: aumenta a demanda por moeda.

Demanda Agregada por Moeda

- A demanda agregada por moeda pode ser expressa por:

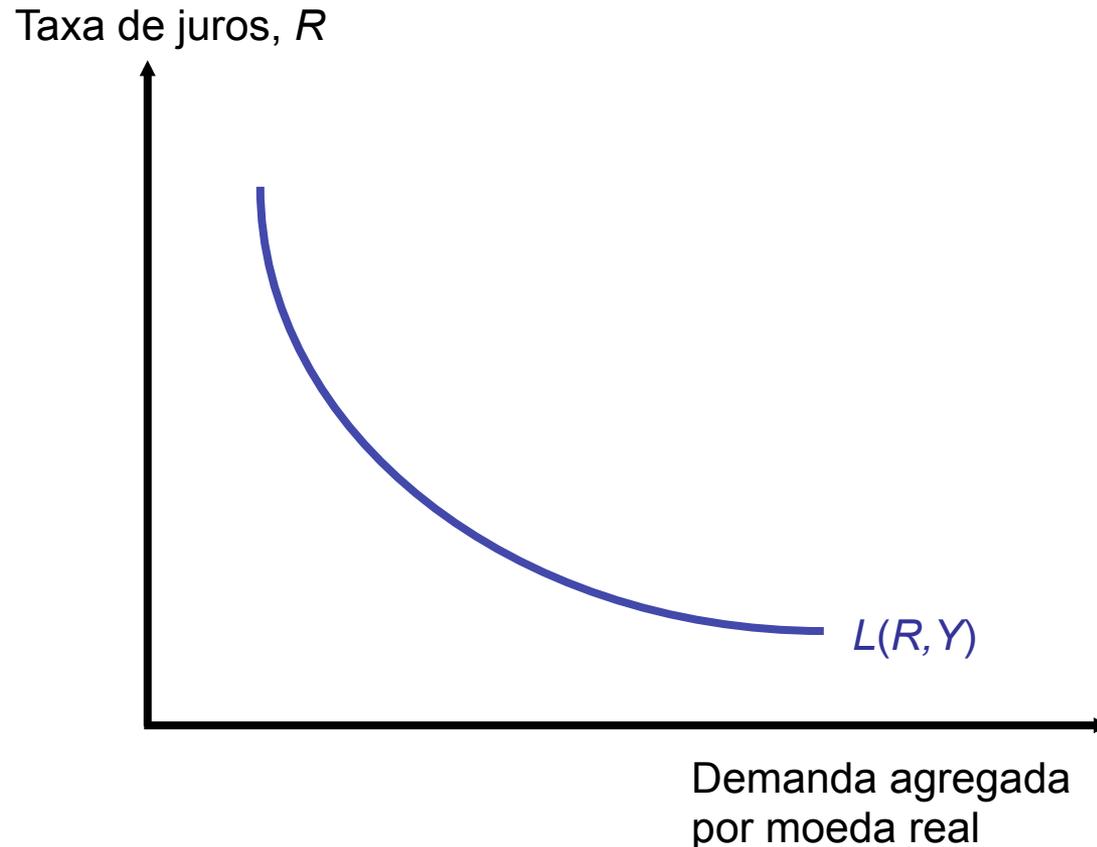
$$M^d = P \times L(R, Y) \quad (14-1)$$

- P é o nível de preço
 - Y é a renda nacional real
 - $L(R, Y)$ é a demanda agregada real por moeda
- A equação (14-1) também pode ser expressa como:

$$M^d/P = L(R, Y) \quad (14-2)$$

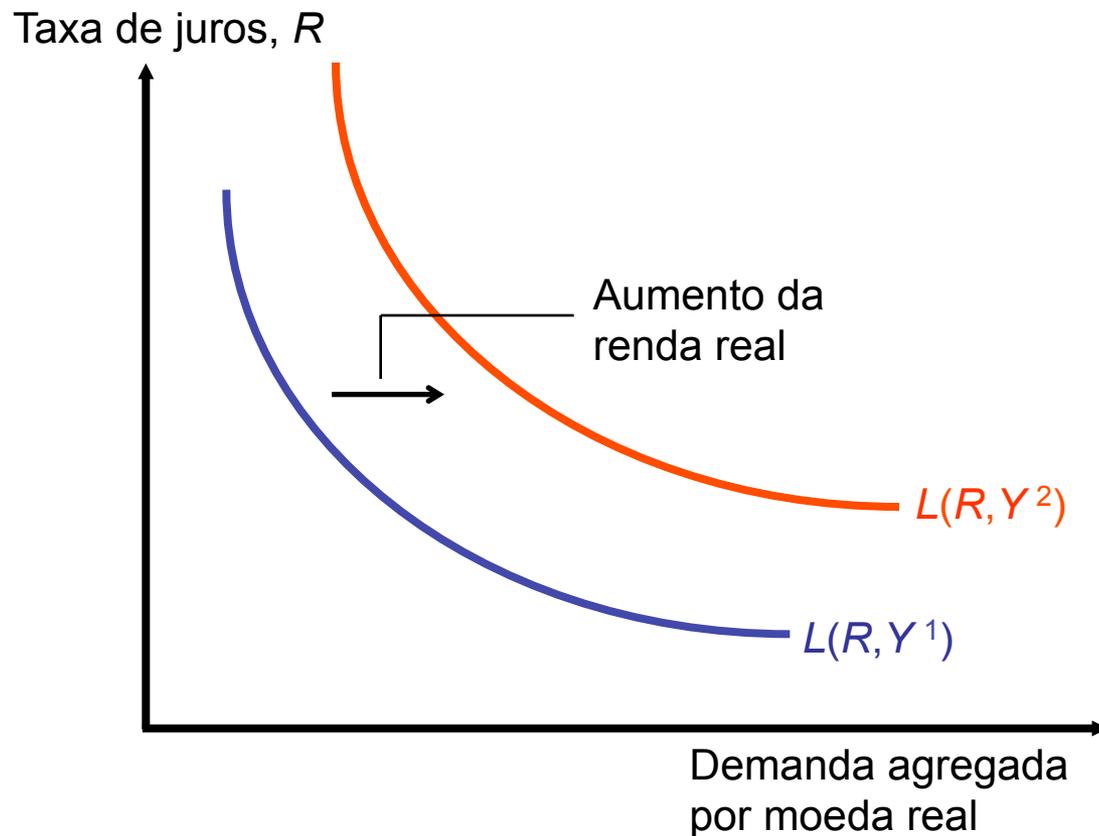
Demanda Agregada por Moeda

- **Figura 14-1: Demanda Agregada por Moeda Real e a Taxa de Juros**



Demanda Agregada por Moeda

- **Figura 14-2: Efeito de um aumento da renda real sobre a curva de demanda agregada por moeda real**



A Taxa de Juros de Equilíbrio

▪ Equilíbrio no mercado monetário

- A condição de equilíbrio no mercado monetário é:

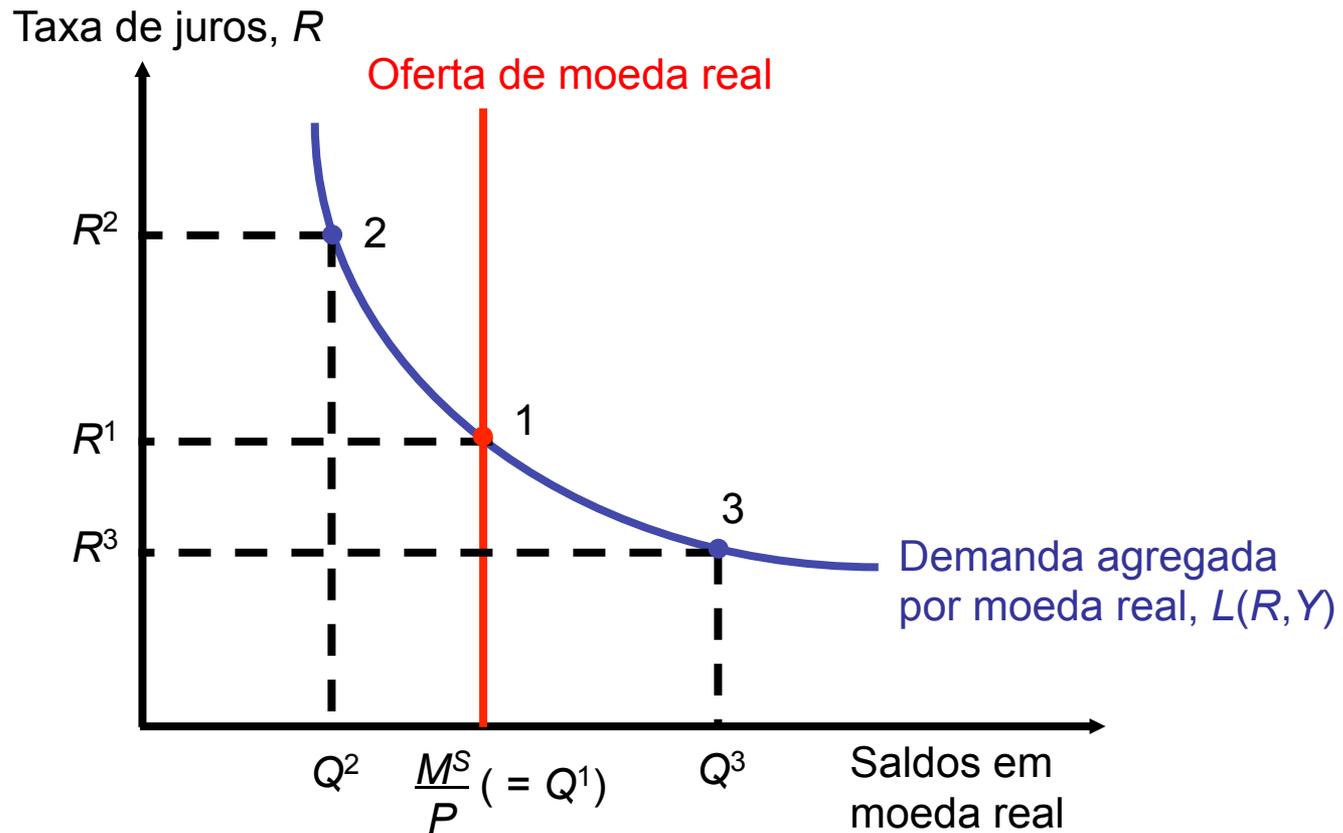
$$M^s = M^d \quad (14-3)$$

- A condição de equilíbrio no mercado monetário pode ser expressa em termos de demanda agregada por moeda real como:

$$M^s/P = L(R, Y) \quad (14-4)$$

A Taxa de Juros de Equilíbrio

■ Figura 14-3: Determinação da taxa de juros de equilíbrio

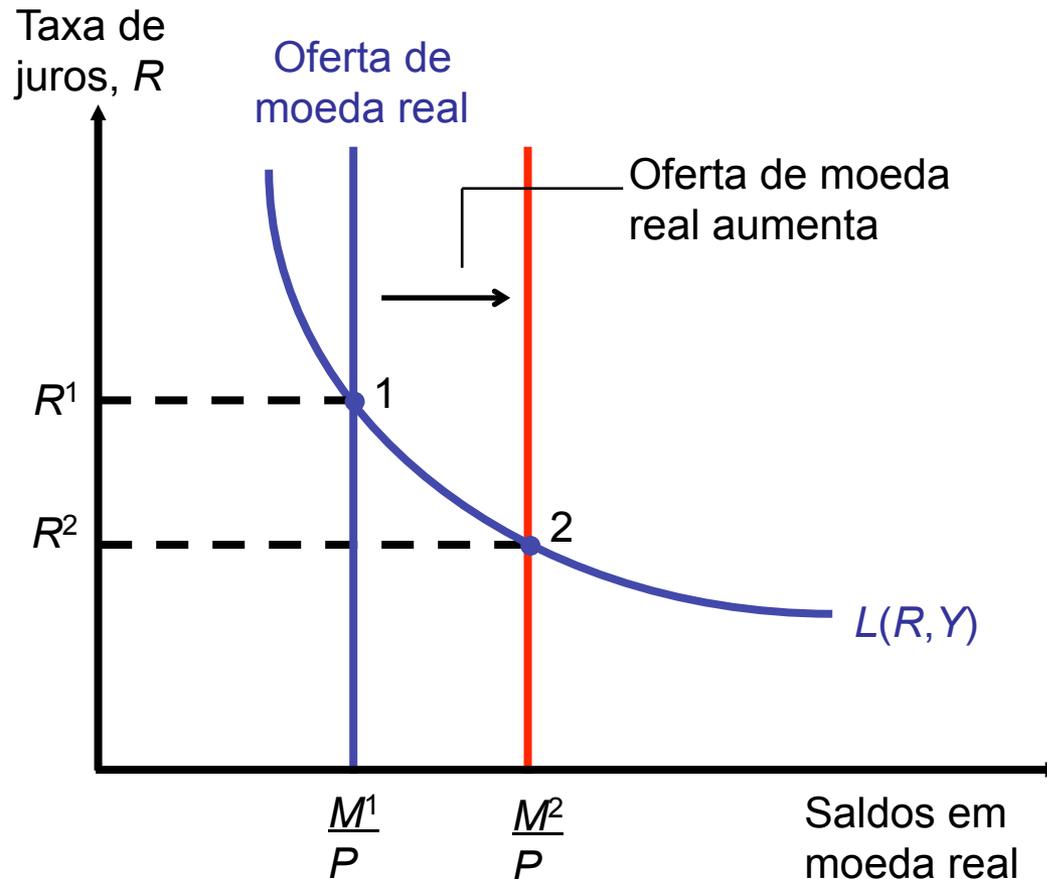


A Taxa de Juros de Equilíbrio

- Taxa de juros e a oferta de moeda
 - Um aumento (queda) na oferta de moeda diminui (eleva) a taxa de juros, dado o nível de preço e o produto.
 - O efeito da oferta de dinheiro a um dado nível de preço está ilustrado na Figura 14-4.

A Taxa de Juros de Equilíbrio

- **Figura 14-4: Efeito de um aumento da oferta de moeda sobre a taxa de juros**

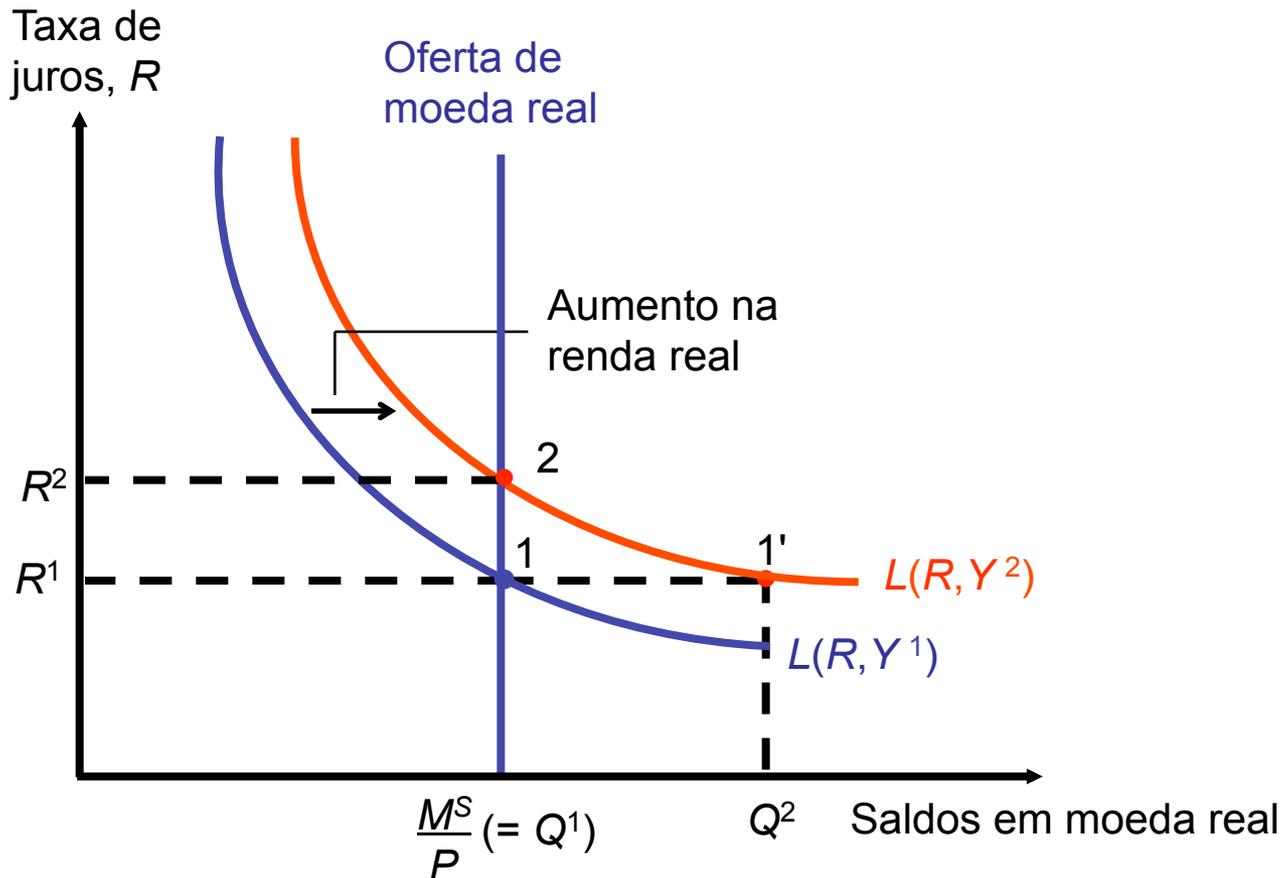


A Taxa de Juros de Equilíbrio

- Produto e a taxa de juros
 - Um aumento (queda) do produto real eleva (diminui) a taxa de juros, dado o nível de preços e a oferta de moeda.
 - A Figura 14-5 mostra o efeito do aumento no nível do produto sobre a taxa de juros, dada a oferta de moeda e o nível de preços.

A Taxa de Juros de Equilíbrio

- **Figura 14-5: Efeito de um aumento da renda real sobre a taxa de juros**



A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no CP

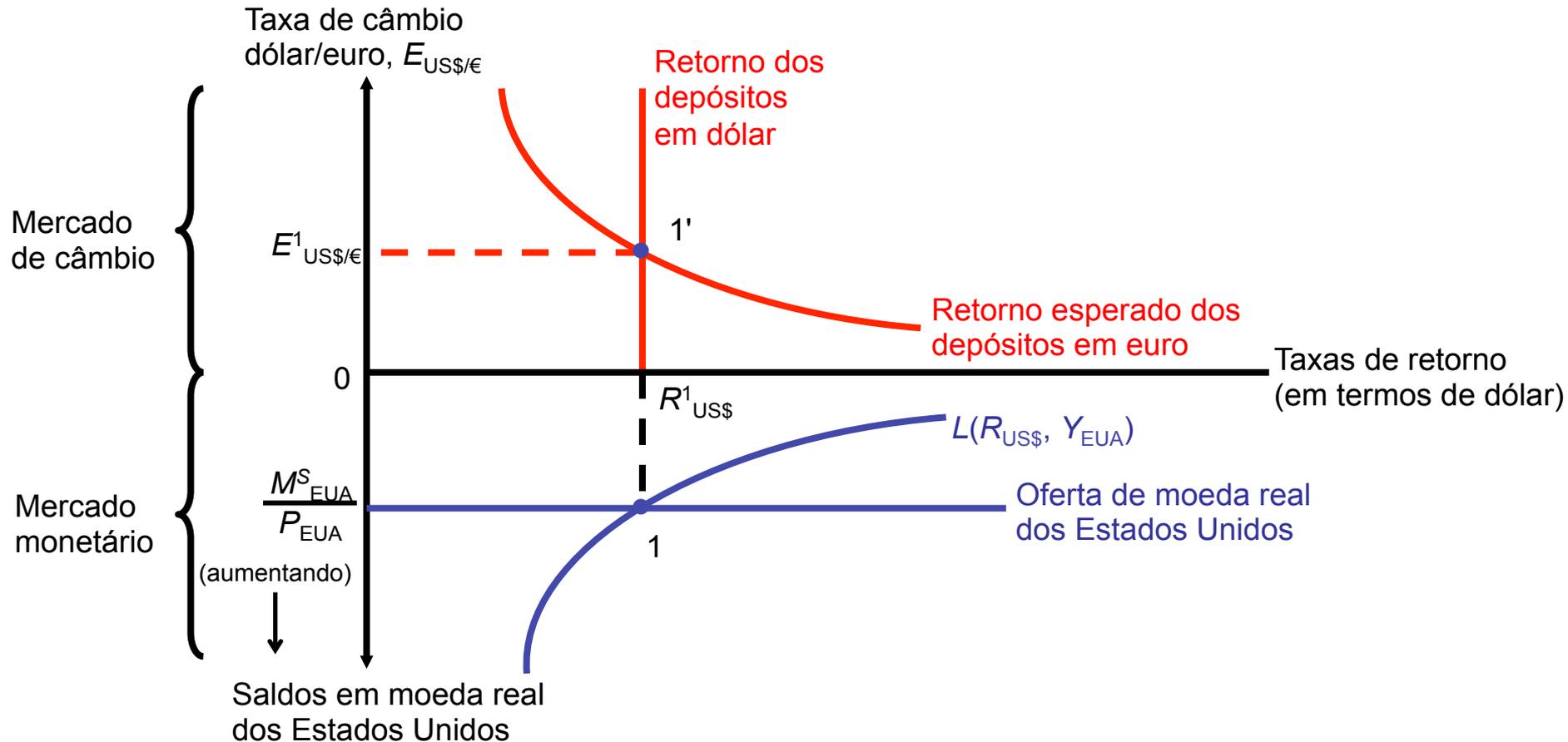
- Análise do **curto prazo**
 - O nível de preços é dado.
- Análise de **longo prazo**
 - O nível de preços é perfeitamente flexível e sempre ajustado para manter o pleno emprego.

A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no CP

- A relação entre moeda, taxa de juros e taxa de câmbio
 - O mercado monetário norte-americano determina a taxa de juros do dólar, que por sua vez afeta a taxa de câmbio que mantém a paridade dos juros.
 - A Figura 14-6 liga o mercado monetário dos Estados Unidos (parte inferior) e o mercado de câmbio (parte superior).

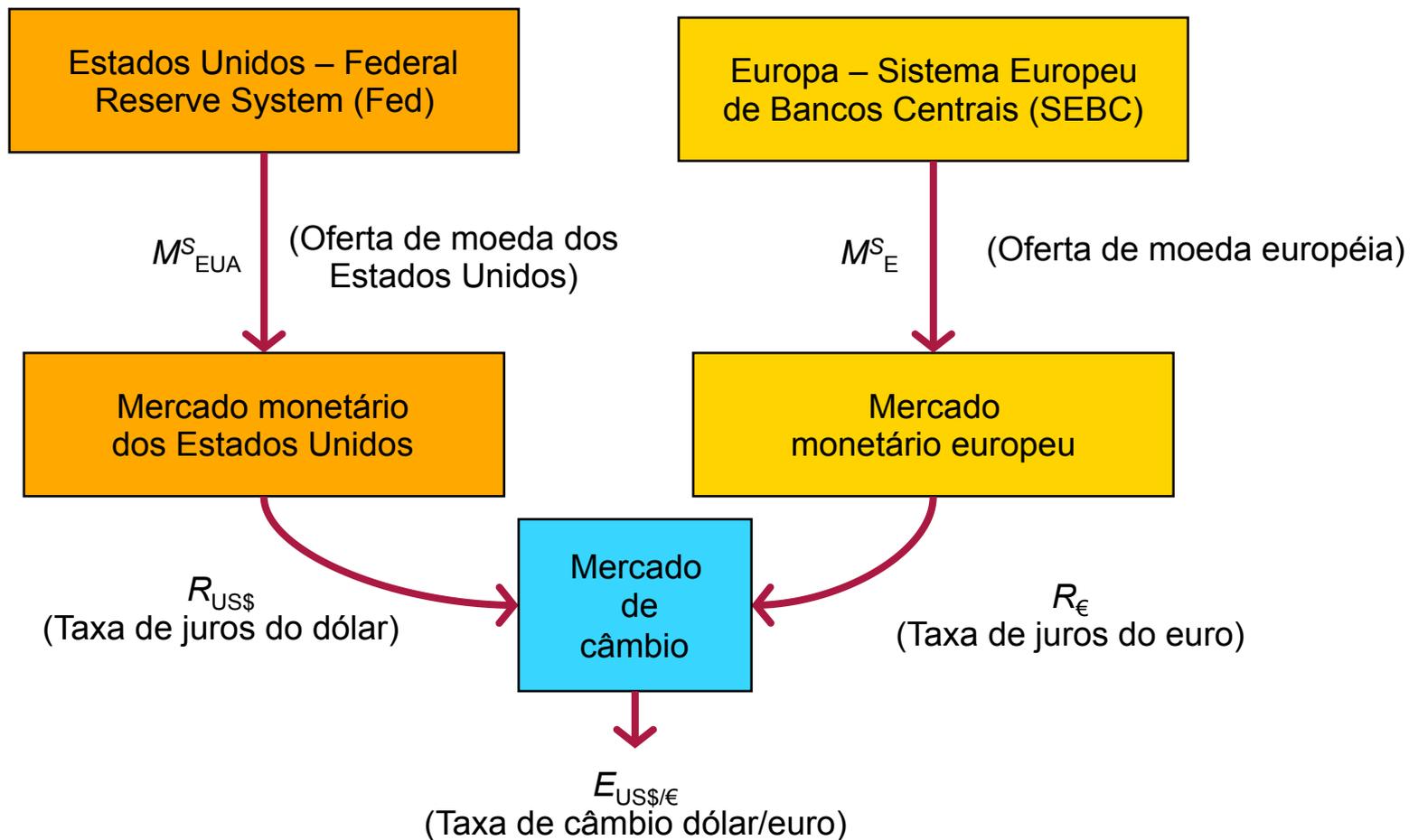
A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no CP

- Figura 14-6: Equilíbrio simultâneo no mercado monetário dos Estados Unidos e no mercado de câmbio



A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no CP

- Figura 14-7: A relação entre mercado monetário e taxa de câmbio

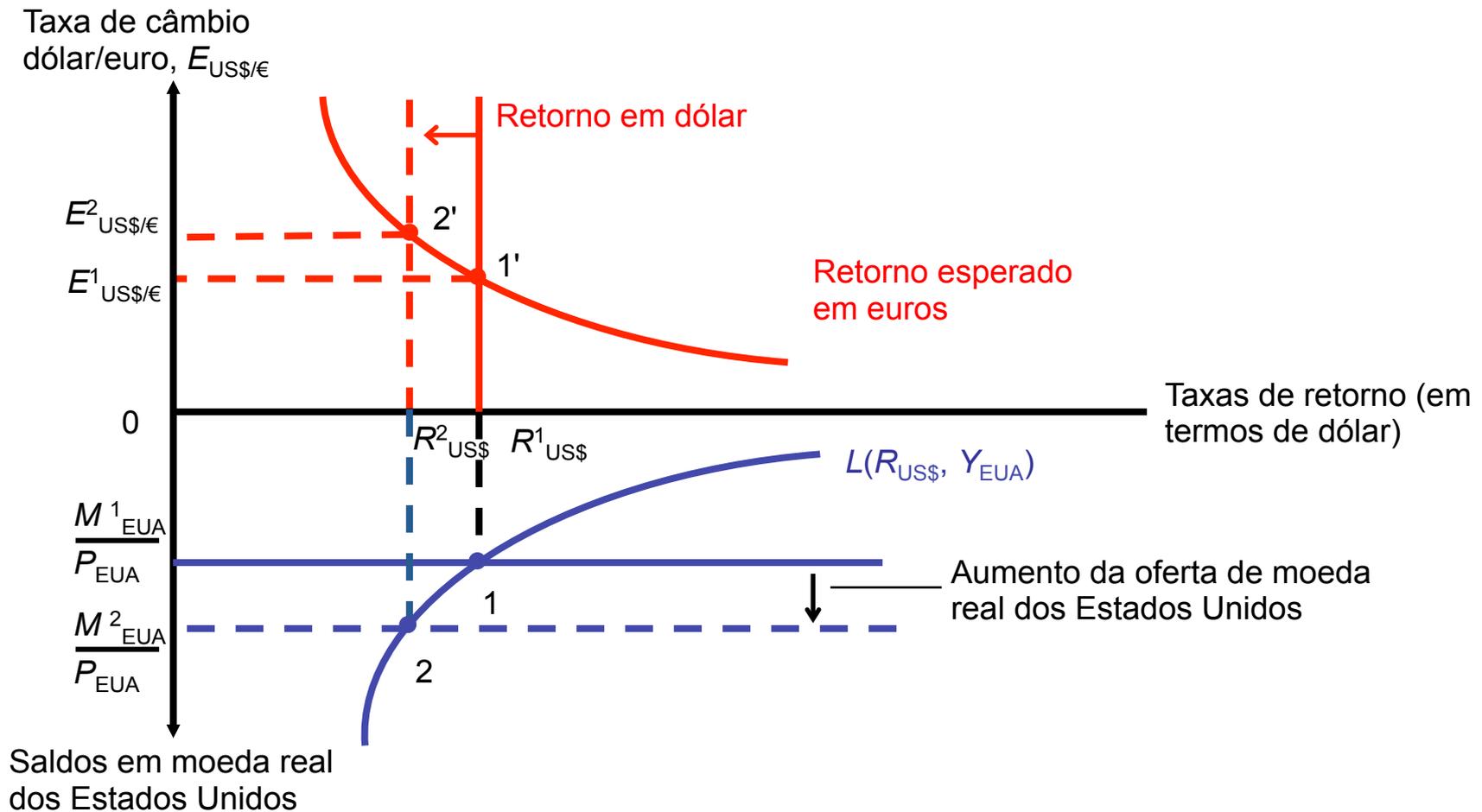


A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no CP

- Oferta de moeda nos Estados Unidos e a taxa de câmbio dólar/euro
 - O que acontece quando o Federal Reserve altera a oferta de moeda dos Estados Unidos?
 - Um aumento (redução) na oferta de moeda de um país faz com que sua moeda se deprecie (aprecie) no mercado de câmbio.

A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no CP

- Figura 14-8: Efeito de um aumento na oferta de moeda dos Estados Unidos sobre a taxa de câmbio dólar/euro e a taxa de juros do dólar

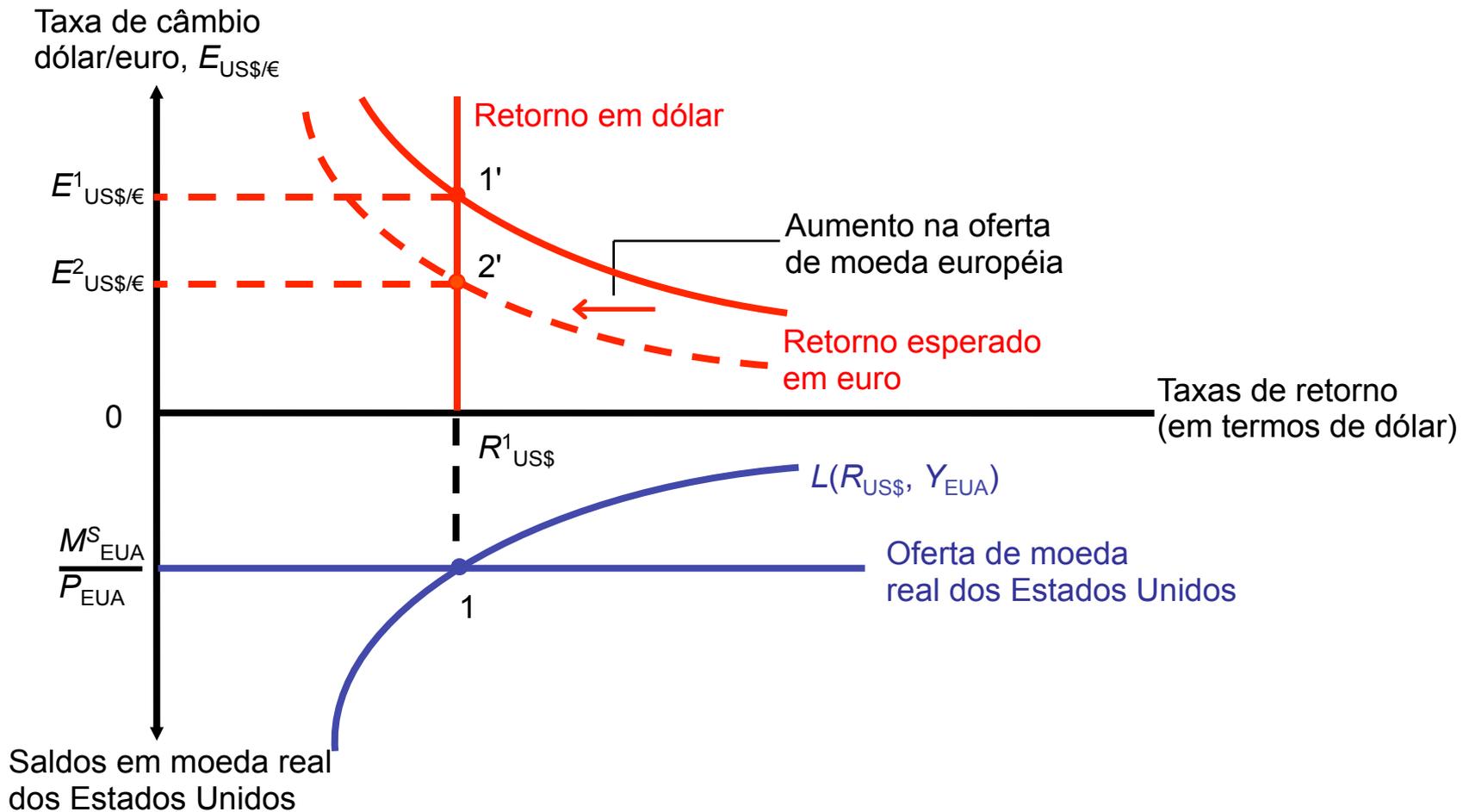


A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no CP

- Oferta de moeda da Europa e a taxa de câmbio dólar/euro
 - Um aumento na oferta de moeda da Europa causa uma depreciação do euro (i.e., apreciação do dólar).
 - Uma redução na oferta de moeda da Europa causa uma apreciação do euro (i.e., uma depreciação do dólar).
 - A mudança na oferta de moeda da Europa não afeta o equilíbrio do mercado monetário americano.

A Oferta de Moeda e a Taxa de Câmbio no CP

- Figura 14-9: Efeito de um aumento na oferta de moeda europeia sobre a taxa de câmbio dólar/euro



Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no LP

- Equilíbrio no longo prazo

- Os preços são perfeitamente flexíveis e sempre ajustados para preservar o pleno emprego.

- Moeda e preços monetários

- O equilíbrio do mercado monetário [$M^s/P = L(R, Y)$] pode ser rearranjado para dar o nível de preços de equilíbrio no longo prazo:

$$P = M^s / L(R, Y) \quad (14-5)$$

- Um aumento na oferta de moeda de um país causa um aumento proporcional em seu nível de preços.

Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no LP

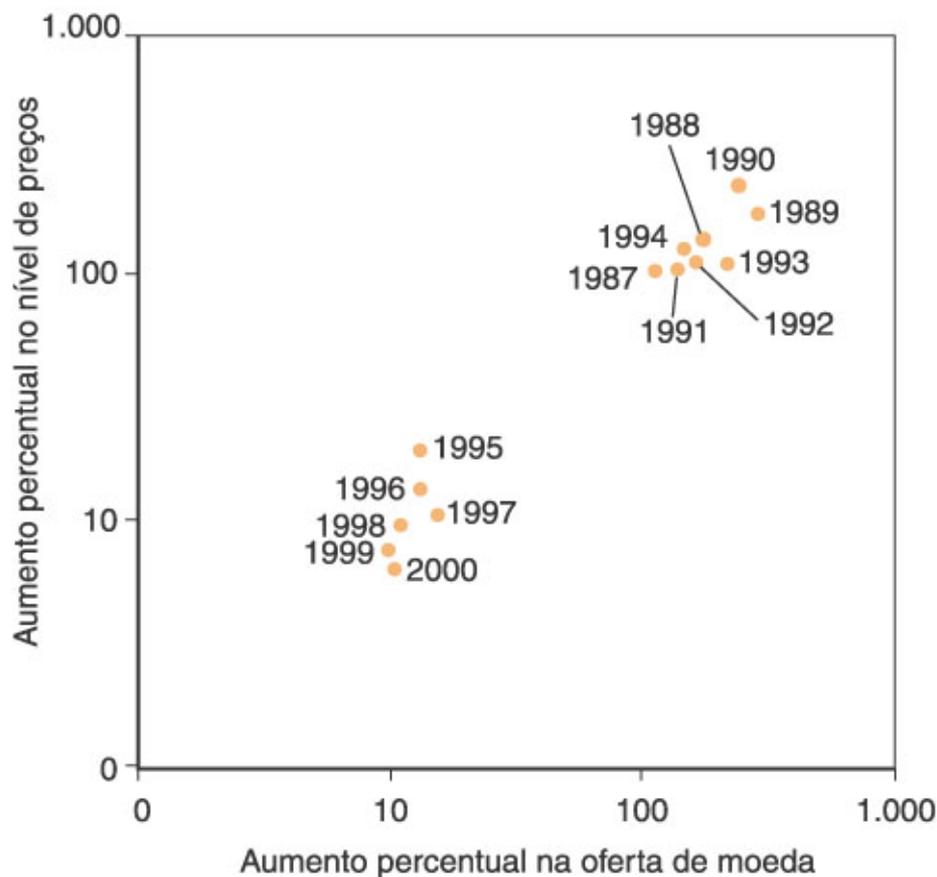
- Efeitos de longo prazo das mudanças na oferta de moeda
 - Uma mudança na oferta de moeda não tem nenhum efeito sobre os valores de longo prazo da taxa de juros ou do produto real.
 - Um aumento permanente na oferta de moeda causa um aumento proporcional no valor de longo prazo do nível de preços.
 - Essa previsão baseia-se na condição de equilíbrio do mercado monetário: $M^s/P = L$ ou $P = M^s/L$.

Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no LP

- Constatações empíricas sobre oferta de moeda e nível de preços
 - Em dados cross-section de países, mudanças de longo prazo nas ofertas de moeda e nos níveis de preços mostram uma correlação positiva clara.

Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no LP

- **Figura 14-11: Médias anuais do crescimento monetário e da inflação nos países em desenvolvimento do Hemisfério Ocidental, 1987-2000**



Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no LP

- Moeda e taxa de câmbio no longo prazo
 - Um aumento (uma diminuição) permanente na oferta de moeda de um país causa uma depreciação (apreciação) de longo prazo proporcional de sua moeda em relação às moedas estrangeiras.

Inflação e Dinâmica da Taxa de Câmbio

• Tabela 14-1: Dados macroeconômicos da Bolívia, 1984-1985

Mês	Oferta de moeda (bilhões de pesos)	Nível de preços (relativo à média de 1982 = 1)	Taxa de câmbio (pesos por dólar)
1984			
Abril	270	21,1	3.576
Maio	330	31,1	3.512
Junho	440	32,3	3.342
Julho	599	34,0	3.570
Agosto	718	39,1	7.038
Setembro	889	53,7	13.685
Outubro	1.194	85,5	15.205
Novembro	1.495	112,4	18.469
Dezembro	3.296	180,9	24.515
1985			
Janeiro	4.630	305,3	73.016
Fevereiro	6.455	863,3	141.101
Março	9.089	1.078,6	128.137
Abril	12.885	1.205,7	167.428
Maio	21.309	1.635,7	272.375
Junho	27.778	2.919,1	481.756
Julho	47.341	4.854,6	885.476
Agosto	74.306	8.081,0	1.182.300
Setembro	103.272	12.647,6	1.087.440
Outubro	132.550	12.411,8	1.120.210

Fonte: MORALES, Juan-Antonio. "Inflation stabilization in Bolivia". In: BRUNO, Michael et al. (orgs.). *Inflation stabilization: the experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico*. Cambridge: MIT Press, 1988, Tabela 7A-1. A oferta de moeda é MI.

Inflação e Dinâmica da Taxa de Câmbio

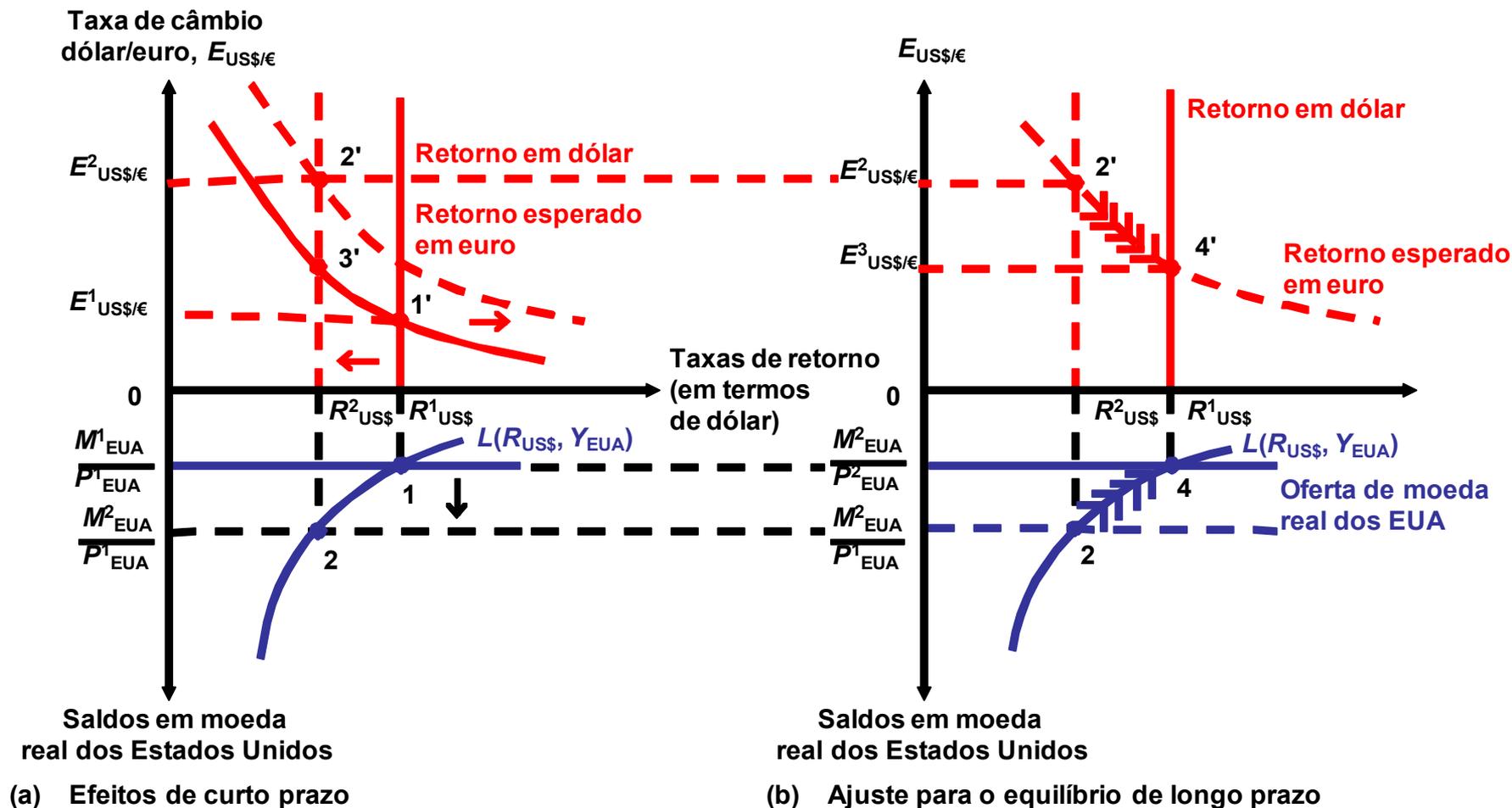
- Uma mudança na oferta de moeda cria pressões de demanda e custos que levam a aumentos futuros no nível de preços oriundos de três fontes principais:
 - Excesso de demanda por produto e trabalho
 - Expectativas inflacionárias
 - Preços das matérias-primas

Inflação e Dinâmica da Taxa de Câmbio

- Mudanças permanentes na oferta de moeda e a taxa de câmbio
 - Como a taxa de câmbio dólar/euro se ajusta a um aumento permanente na oferta de moeda americana?

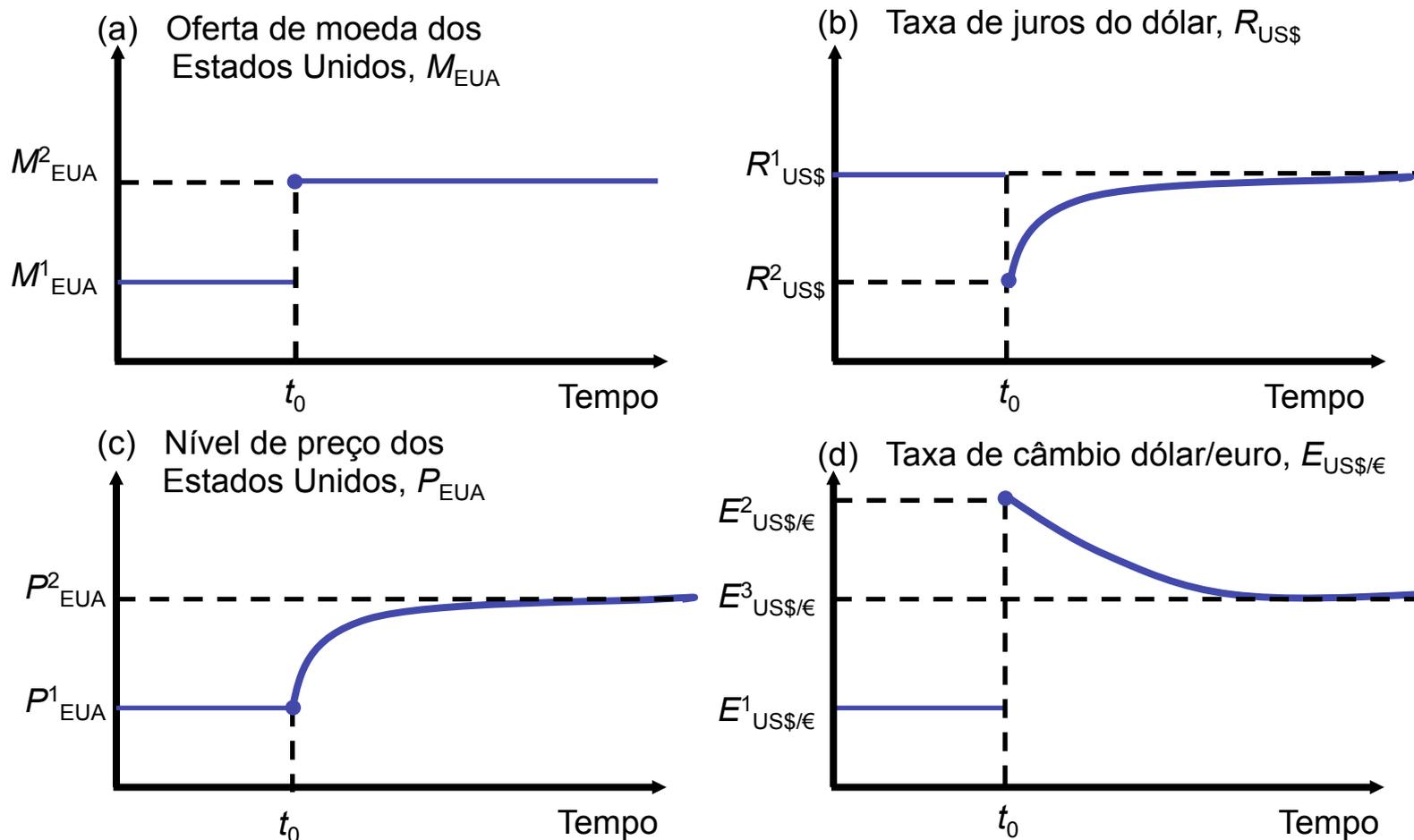
Inflação e Dinâmica da Taxa de Câmbio

- **Figura 14-13: Efeitos de curto e longo prazos de um aumento na oferta de moeda dos Estados Unidos (dado o produto real, Y)**



Inflação e Dinâmica da Taxa de Câmbio

- **Figura 14-14: Trajetórias temporais das variáveis econômicas dos Estados Unidos após um aumento permanente na oferta de moeda**



Inflação e Dinâmica da Taxa de Câmbio

- Ultrapassagem da taxa de câmbio
 - Diz-se que a taxa de câmbio ultrapassou quando sua resposta imediata a uma perturbação é maior do que sua resposta de longo prazo.
 - Isso ajuda a explicar por que as taxas de câmbio oscilam tão abruptamente de um dia para outro.
 - Este é o resultado direto de um ajuste moroso do nível de preços no curto prazo e da condição de paridade do juro.

Resumo

- A moeda é retida por causa de sua liquidez.
- A demanda agregada por moeda depende negativamente do custo da oportunidade de reter moeda e positivamente do volume de transações na economia.
- O mercado monetário está em equilíbrio quando a oferta de moeda real é igual à demanda agregada por moeda real.
- Ao diminuir a taxa de juros doméstica, um aumento na oferta de moeda faz com que a moeda doméstica se deprecie no mercado de câmbio.

Resumo

- Mudanças permanentes na oferta de moeda empurram o nível de preços do equilíbrio de longo prazo proporcionalmente na mesma direção.
 - Essas mudanças não influenciam os valores de longo prazo do produto, da taxa de juros ou de quaisquer preços relativos.
- Um aumento na oferta de moeda faz com que a taxa de câmbio ultrapasse o nível de longo prazo no curto prazo.

Exercícios

1. Dadas as expectativas sobre as taxas de câmbio futuras, qual é o efeito sobre a taxa de câmbio corrente de:
 - a. Um aumento do produto real?
 - b. Um aumento do grau de impaciência dos indivíduos (traduzido por um aumento da preferência por consumo corrente em detrimento de consumo futuro)?

Exercícios

2. Qual é o efeito de um aumento da oferta de moeda sobre a taxa de câmbio no curto prazo se:
 - a. A produção real continuar constante?
 - b. A produção real também se elevar?

3. Qual é a relação entre uma política que implique em um maior nível de depósitos compulsórios (depósitos de parte das captações de depósitos correntes por instituições financeiras junto ao Banco Central por determinação legal) e a taxa de câmbio?

Obrigada!