

Aula 10 – Políticas Macroeconômicas sob taxas flutuantes de câmbio

Agenda

- Revisão:
 - Argumentos para taxas de câmbio flexíveis
 - Argumentos para taxas de câmbio fixas
- Os Mercados Cambiais desde 1973
- A Interdependência de Economias Grandes

Introdução

- Em 1973, ocorreu o colapso do Sistema de Bretton Woods.
- Os Bancos Centrais planejavam que iriam deixar as taxas de câmbio se ajustarem ao equilíbrio entre oferta e demanda por moedas por um tempo, para então impor taxas cambiais fixas novamente.
- Mas nenhum sistema de taxas cambiais fixas se iniciou novamente.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Vantagens

1. Autonomia da Política Monetária

- Sem a necessidade de comercializar moeda nos mercados cambiais para manter a taxa de câmbio fixa, os bancos centrais ficam mais livres para influenciar a oferta de moeda doméstica, as taxas de juros e a inflação.
- Dessa forma, os Bancos Centrais ficam mais livres para reagir a mudanças na demanda agregada, produto e preços e alcançar o equilíbrio econômico doméstico.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Vantagens

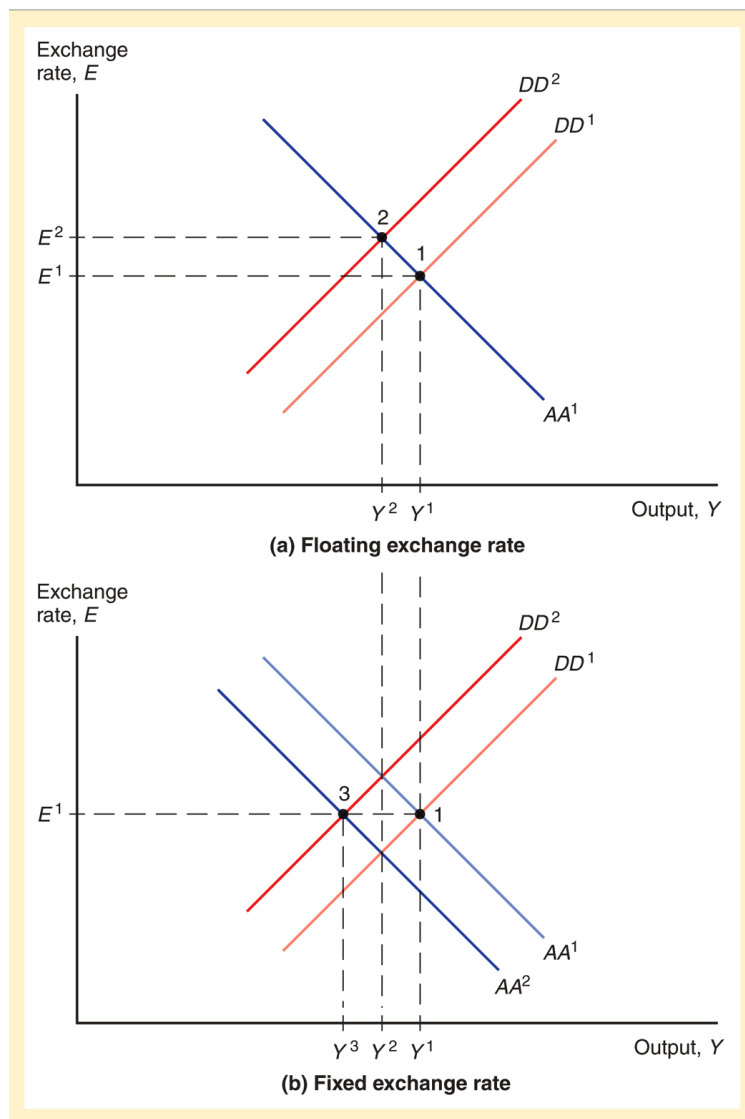
2. Estabilização Automática

- As taxas de câmbio flexíveis alteram os preços relativos dos produtos de um país e ajudam a reduzir o desequilíbrio econômico.
- Com taxas de câmbio flexíveis, os movimentos da taxa de câmbio compensam movimentos de demanda agregada automaticamente.
- Além disso, o ajuste das taxas de câmbio à inflação de um país pode ocorrer como previsto pela PPP.
- Assim, taxas de câmbio flexíveis permitem que o produto fique próximo de seu nível normal de equilíbrio e as mudanças de preços são estabilizadas no longo prazo.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Vantagens

3. Taxas de câmbio flexíveis podem inibir a especulação cambial.
 - Taxas de câmbio fixas são insustentáveis se os mercados acreditam que o Banco Central não possui um nível suficiente de reservas internacionais.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Vantagens



Taxas de Câmbio Flutuantes: Desvantagens

1. Políticas macroeconômicas não coordenadas
 - As taxas de câmbio flexíveis não coordenam as políticas monetárias internacionais.
 - Cada país pode desejar manter uma taxa de câmbio mais desvalorizada para atrair maior demanda agregada para os produtos domésticos.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Desvantagens

2. Possibilidade de aumento na volatilidade

- Efeito cambial das políticas macroeconômicas de outros países.
- Aumento da volatilidade da demanda agregada, principalmente em setores exportadores e competidores de produtos importados.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Desvantagens

3. Possibilidade de aumento na frequência de ataques especulativos no mercado cambial
 - Se os investidores esperam que as taxas de câmbio irão se depreciar, mesmo no curto prazo, eles podem vender a moeda rapidamente para obter um lucro.
 - Isso pode levar a um aumento da volatilidade cambial se as expectativas dos investidores se ajustam rapidamente a anúncios econômicos.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Desvantagens

4. Possibilidade de aumento na incerteza cambial e consequente redução do comércio e investimento internacional.
 - Entretanto, ativos atrelados a taxas de câmbio futuras são cada vez mais negociados, ajudando a mitigar a incerteza cambial.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Desvantagens

5. A adoção do regime de taxas de câmbio fixas pode disciplinar a política monetária e reduzir a oferta de moeda e a inflação.
 - Para isso, presume-se que o nível de reservas seja suficiente para manter o câmbio constante sob um regime de taxas cambiais fixas.
 - Entretanto, o regime de metas de inflação ainda pode disciplinar a política monetária sob um regime de taxas cambiais flexíveis.

Taxas de Câmbio Flutuantes: Desvantagens

6. Ilusão de autonomia monetária completa

- Os Bancos Centrais geralmente realizam intervenções no mercado para alterar a taxa de câmbio visto que as taxas de câmbio influenciam fortemente a economia.

Primeiro Choque do Petróleo, 1973-1975

- Em outubro de 1973, iniciou-se a guerra entre Israel e os países árabes:
 - Estados Unidos e Holanda concederam apoio a Israel.
 - Países Árabes da Opep impuseram um embargo à vendas de petróleo àqueles 2 países e passaram a aumentar o preço que cobravam das companhias petrolíferas
 - O preço do petróleo passou de \$3 por barril para \$12 por barril.
 - Como resultado, o saldo em transações correntes dos países importadores piorou
 - O consumo e o investimento diminuíram na economia mundial.

Primeiro Choque do Petróleo, 1973-1975

- A recessão mundial resultante do aumento do preço da petróleo, resultou também no aumento da inflação devido ao aumento dos preços dos setores usuários de combustível e das expectativas de inflação futura.
- Dessa forma, em 1974-75, ocorreu uma estagflação: combinação da produção estagnada com a inflação elevada
- Em 1975, os países passaram a adotar políticas fiscais e monetárias expansionistas para combater a recessão.

Primeiro Choque do Petróleo, 1973-1975

- Como resultado:

- Nos maiores países industrializados, a produção se recuperou e o déficit em transações correntes se tornou um superávit devido à queda concomitante dos gastos.
- Estados Unidos e Holanda afrouxaram os controles de capitais estabelecidos antes de 1974.
- Os países em desenvolvimento não cortaram gastos, os quais foram financiados pelos fundos que os países da Opep depositavam nos centros financeiros mundiais.
- Dessa forma, houve um aumento do déficit em transações correntes nos países em desenvolvimento mas o crescimento da produção não foi negativo em 1975.

O Dólar Fraco, 1976-1979

- Apenas em 1978, Alemanha e Japão adotam políticas expansionistas como as políticas adotadas nos Estados Unidos para combater a recessão
- A partir de 1976, apesar da adoção de políticas monetárias expansionistas, a recuperação americana se desacelerou
- Dessa forma, a partir de 1976 o dólar começou a se depreciar
- Em 1979, Paul A. Volcker assumiu o controle do Federal Reserve e adotou um crescimento mais restrito da oferta de moeda freando a queda do dólar.

Segundo Choque do Petróleo, 1979-1980

- A suspensão das exportações de petróleo do Irã após a queda do xá em 1979.
- Os preços do petróleo subiram de \$13 por barril em 1978 para \$30 por barril em 1980.
- Novamente, as economias importadoras de petróleo sofreram com a estagflação.
- Diferentemente da resposta ao primeiro choque do petróleo, os países industrializados adotaram políticas constracionistas conter o crescimento inflacionário
- Resultado: a recessão mundial mais aguda após a crise de 1929.

Desinflação e a Recessão de 1981-1983

- Como vimos, Paul Volcker desacelerou o crescimento monetário no final de 1979
- Ronald Reagan e o combate à inflação: em 1981, a taxa de juros de curto prazo era quase o dobro da taxa de 1978.
- Houve uma apreciação do dólar e o aumento do preço das importações de produtos americanos realizada pelos países estrangeiros
- Resultado: redução da inflação americana e aumento da inflação nos países importadores

Desinflação e a Recessão de 1981-1983

- Reação dos Bancos Centrais de países com inflação crescente:
 - Venda de Reservas em Dólar
 - Compra de suas próprias moedas
- Como resultado da contração monetária, a economia mundial em uma recessão profunda.

Políticas Fiscais e o Protecionismo

- Em 1981, o governo americano aprovou a redução da carga tributária e o aumento de gastos em defesa
- Em 1982, a política fiscal foi colocada em prática, aumentou o déficit do governo e estimulou a produção local e estrangeira
- A recuperação da economia mundial também foi impulsionada pelo afrouxamento da política monetária americana

Políticas Fiscais e o Protecionismo

- Entretanto, o aumento do déficit americano não foi acompanhado por:
 - aumento da poupança privada
 - redução do investimento
- Como resultado, o saldo americano em transações correntes se tornou negativo em 1987
- Ao mesmo tempo, a apreciação do dólar levou ao aumento da pressão protecionista

Políticas Fiscais e o Protecionismo

- Em set de 1985, as autoridades monetárias dos Estados Unidos, Grã-Bretanha, França, Alemanha e Japão anunciaram que provocariam a depreciação do dólar no mercado de câmbio.
- A moeda americana se desvalorizou muito e continuou a declinar até 1987 com o afrouxamento monetário americano.

Recessão Global, Recuperação, Crise e Déficit

- O crescimento monetário americano levou ao aumento da inflação em 1987-88.
- Como resposta, foi adotada uma política monetária contracionista que levou a uma redução da atividade econômica. A retomada do crescimento econômico ocorreu em 1992.
- Na Alemanha, as pressões inflacionárias também levaram à adoção de uma política monetária contracionista e a redução do crescimento de seus parceiros no SME (Sistema Monetário Europeu)

Recessão Global, Recuperação, Crise e Déficit

- Em 1989, a inflação japonesa implicou na adoção de uma política monetária contracionista, que levou à queda dos preços dos ativos e a uma crise bancária a partir de 1992.
- O crescimento econômico japonês foi retomado em 1996, mas novamente freado pelo aumento dos impostos para a redução da dívida pública crescente.
- Como resultado, o iene desvalorizou-se bastante, levando à valorização relativa das moedas do Leste Asiático atreladas ao dólar

Recessão Global, Recuperação, Crise e Déficit

- Dessa forma, as economias do Leste Europeu viram suas exportações declinarem por dois motivos principais:
 - Redução do Crescimento Japonês
 - Valorização de suas moedas em relação ao iene.
- Resultado: Ataques especulativos às moedas do Leste Asiático (Tailândia, Malásia, Indonésia e Coreia), com reflexos em Cingapura, Hong Kong e China
- Crise da Dívida na Rússia e caos financeiro global

Recessão Global, Recuperação, Crise e Déficit

- Cortes nas taxas de juros em resposta à crise:
 - Federal Reserve em 1998
 - 11 países europeus em 1999
- Entretanto, ataques terroristas em 2001 inibem a retomada do crescimento americano, ocasionando novos cortes nas taxas de juros e redução de impostos.

Recessão Global, Recuperação, Crise e Déficit

- Por sua vez, a redução de impostos levou ao aumento dos déficits governamentais que, somado à redução da poupança doméstica, levou a um grande aumento do déficit em transações correntes e à depreciação do dólar.
- Por um lado, uma contração fiscal reduziria o déficit, bem como o ritmo de crescimento americano. Por outro lado, os investidores estrangeiros poderiam considerar a dívida americana insustentável

As Taxas Reais de Juros na Década de 2000

- Apesar do aumento do déficit americano na década de 2000, a queda nas taxas reais de juros globais foi resultado do elevado aumento da poupança doméstica nos demais países e baixo nível de investimento:
 - O Crescimento da Economia Chinesa elevou o preço de bens primários (e.g. Soja e Ferro - Brasil; Petróleo – Rússia, Venezuela, Congo e Arábia Saudita)
 - A Crise Econômica da década de 1990 aumentou o grau de incerteza e reduziu os investimentos e gastos do governo.
- A redução das taxas de juros reais aumentou a demanda por empréstimos nos Estados Unidos

As Taxas Reais de Juros na Década de 2000

- Após 2005, quando as taxas reais de juros se elevaram, a capacidade de pagamento dos tomadores de empréstimo se reduziu.
- Em resposta, o Federal Reserve reduziu as taxas de juros.
- O dólar se desvalorizou contribuindo para o ajuste das contas externas.

As Taxas Reais de Juros na Década de 2000

- Após 2005, quando as taxas reais de juros se elevaram, a capacidade de pagamento dos tomadores de empréstimo se reduziu.
- Em resposta, o Federal Reserve reduziu as taxas de juros.
- O dólar se desvalorizou contribuindo para o ajuste das contas externas.

Interdependência de Países Grandes

- Anteriormente, assumimos que as políticas dos países não afetam a economia mundial.
 - Por exemplo, uma depreciação da moeda doméstica não tem influência significativa na demanda agregada, no nível de produto e preços dos países estrangeiros.
 - Para países pequenos, esta deve ser uma descrição acurada.
- Entretanto, políticas adotadas em economias grandes como os Estados Unidos, União Européia e China devem influenciar a economia mundial.

Interdependência de Países Grandes

- Se os Estados Unidos aumentam a oferta de moeda, o modelo *DD-AA* model prevê para o curto-prazo:
 - Um aumento no produto e na renda
 - Uma depreciação do dólar
- Quais seriam os efeitos na União Européia?
 - Um aumento da demanda e do nível de produção na União Européia devido ao maior poder de compra do consumidor americano
 - Um redução da demanda e do nível de produção na União Européia devido a apreciação relativa do real
 - O efeito total União Européia é ambíguo.

Interdependência de Países Grandes

- Se os Estados Unidos aumentam os gastos governamentais, o modelo *DD-AA* model prevê para o curto-prazo:
 - Um aumento no produto e na renda
 - Uma apreciação do dólar
- Quais seriam os efeitos na União Européia?
 - Um aumento da demanda e do nível de produção na União Européia devido ao maior poder de compra do consumidor americano
 - Um aumento da demanda e do nível de produção na União Européia devido a depreciação relativa do real
 - Dessa forma, o efeito total é de um aumento na produção e na renda da União Européia
- Quais seriam os efeitos secundários nos Estados Unidos?
 - Um aumento da demanda e do nível de produção americano devido ao maior poder de compra do consumidor europeu.

Sumário

1. Dentre as vantagens do regime de câmbio flutuante estão: a autonomia da política monetária, a estabilização automática e a possível inibição à especulação cambial.
2. Com relação às desvantagens do regime de câmbio flutuante pode-se citar: a não-coordenação de políticas macroeconômicas, o possível aumento da volatilidade do produto, da especulação cambial e do risco cambial, a possível indisciplina na utilização da política monetária e aumento da inflação, o surgimento de ilusão de autonomia completa da política monetária.

Sumário

3. Desde 1973, os países firmaram dois acordos para influenciar as taxas de câmbio:
 - O acordo de Plaza reduziu o valor dólar em relação às outras moedas.
 - O acordo de Louvre tinha como intenção estabilizar as taxas de câmbio, mas foi abandonado rapidamente.
4. Modelos de economias grandes levam em consideração a influência de políticas macroeconômicas domésticas nos países estrangeiros.