

Moeda, taxas de juros e taxas de câmbio

Referência. Krugman, P., M. Obstfeld e M. Melitz

Economia internacional: teoria e política, 10^a. ed. Cap.
15. Moeda, taxas de juros e taxas de câmbio

1

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.

Veremos aqui a combinação do mercado de câmbio com o mercado monetário para determinar a taxa de câmbio no curto prazo.

- E os efeitos de longo prazo das mudanças monetárias e as taxas de câmbio futuras esperadas.

2

2

Definição de moeda: 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

3

3

Definição de moeda: breve revisão

O que é moeda?

- Meios de pagamento amplamente aceitos.
- A moeda é muito líquida, mas paga pouco ou nenhum retorno.
 - Todos os demais ativos são menos líquidos, mas pagam um retorno mais alto.
- **Oferta de moeda (M^s)**

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

4

4

Definição de moeda: 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
 - Regula diretamente o montante de moeda existente
 - Controla indiretamente o montante de depósitos à vista emitidos por bancos privados

5

5

Demanda individual por moeda

Três fatores influenciam a demanda por moeda:

- Retorno esperado
- Risco do retorno
- Liquidez do ativo

Retorno esperado

- A taxa de juro mede o custo da oportunidade de reter o dinheiro em vez de investi-lo em títulos que rendem juros
 - Um aumento na taxa de juros causa eleva o custo de reter moeda e faz com que a demanda por moeda caia.

6

6

Demanda individual por moeda

Risco

- Reter moeda é arriscado.
- 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.

7

7

Demanda individual por moeda

Liquidez

- A principal vantagem da moeda é 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.

8

8

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.

9

9

Demanda agregada por moeda

A demanda agregada por moeda pode ser expressa por:

$$M^d = P \times L(R, Y) \quad (15-1)$$

onde:

P é o nível de preço

Y é a renda nacional real

$L(R, Y)$ é a demanda agregada real por moeda

A equação (15-1) também pode ser expressa como:

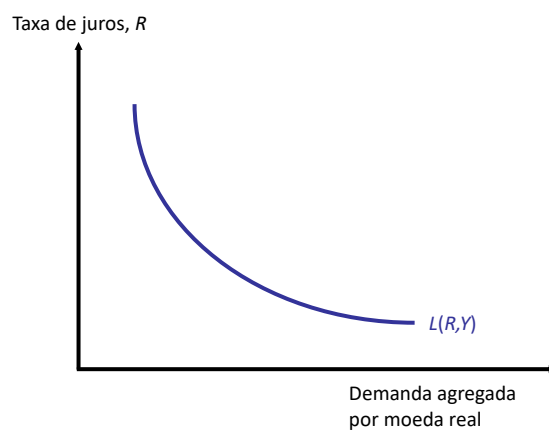
$$M^d/P = L(R, Y) \quad (15-2)$$

10

10

Demanda agregada por moeda

Figura 15-1: A demanda agregada por moeda real e a taxa de juros

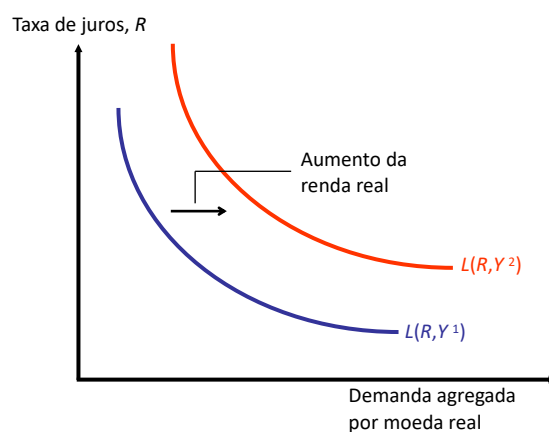


11

11

Demanda agregada por moeda

Figura 15-2: Efeito de um aumento da renda real sobre a curva de demanda agregada por moeda real



12

12

Taxa de juros de equilíbrio: interação entre a oferta de moeda e a demanda por moeda

Equilíbrio no mercado de moeda (=monetário)

- A condição de equilíbrio no mercado monetário é:

$$M^s = M^d \quad (15-3)$$

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

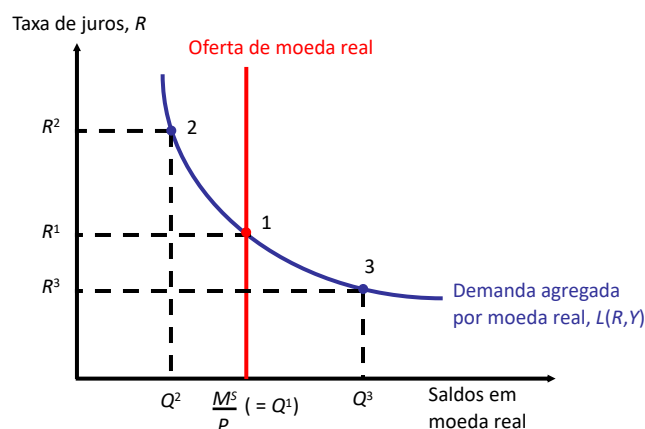
$$M^s/P = L(R, Y) \quad (15-4)$$

13

13

Taxa de juros de equilíbrio: interação entre a oferta de moeda e a demanda por moeda

Figura 15-3: Determinação da taxa de juros de equilíbrio



14

14

Taxa de juros de equilíbrio: interação entre a oferta de moeda e a demanda por moeda

Taxa de juros e a oferta de moeda

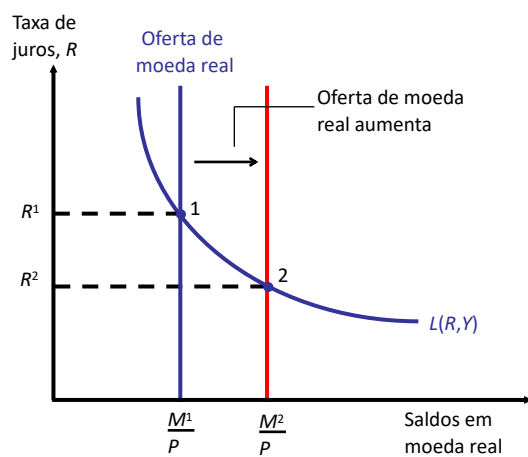
- Um aumento (queda) na oferta de moeda diminui (eleva) a taxa de juros, dado o nível de preço e o produto.
- O efeito da oferta de dinheiro a um dado nível de preço está ilustrado na Figura 15-4.

15

15

Taxa de juros de equilíbrio: interação entre a oferta de moeda e a demanda por moeda

Figura 15-4: Efeito de um aumento da oferta de moeda sobre a taxa de juros



16

16

Taxa de juros de equilíbrio: interação entre a oferta de moeda e a demanda por moeda

Produto e a taxa de juros

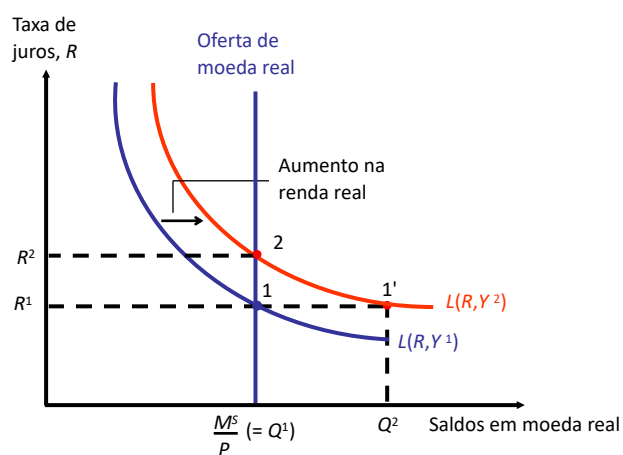
- Um aumento (queda) do produto real eleva (diminui) a taxa de juros, dado o nível de preços e a oferta de moeda.
- A Figura 15-5 mostra o efeito do aumento no nível do produto sobre a taxa de juros, dada a oferta de moeda e o nível de preços.

17

17

Taxa de juros de equilíbrio: interação entre a oferta de moeda e a demanda por moeda

Figura 15-5: Efeito de um aumento da renda real sobre a taxa de juros



18

18

A oferta de moeda e a taxa de câmbio no curto prazo

Análise do **curto prazo**

- O nível de preço e o produto real são dados.

Análise de **longo prazo**

- O nível de preço é perfeitamente flexível e sempre ajustado imediatamente para manter o pleno emprego.

19

19

A oferta de moeda e a taxa de câmbio no curto prazo

A relação entre moeda, taxa de juros e taxa de câmbio

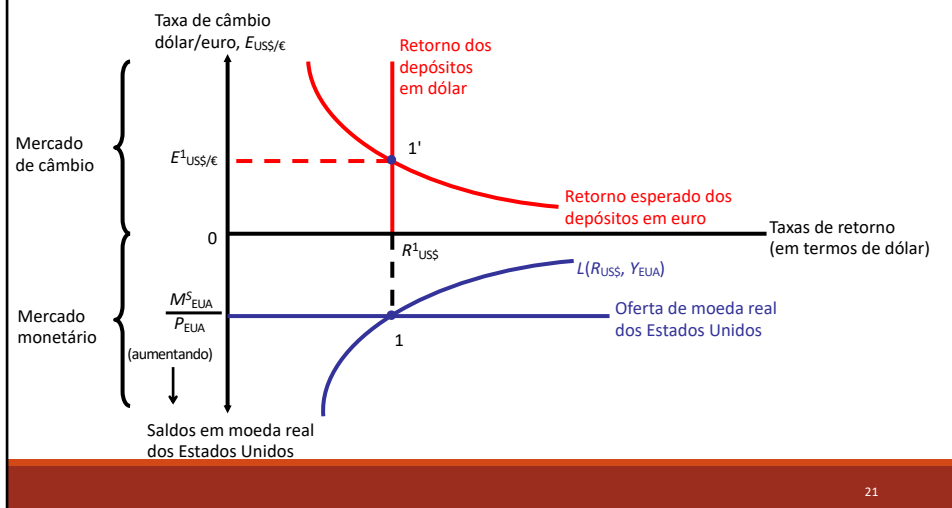
- O mercado monetário norte-americano determina a taxa de juros do dólar, que por sua vez afeta a taxa de câmbio que mantém a paridade dos juros.
- A Figura 15-6 liga o mercado monetário dos Estados Unidos (parte inferior) e o mercado de câmbio (parte superior).

20

20

A oferta de moeda e a taxa de câmbio no curto prazo

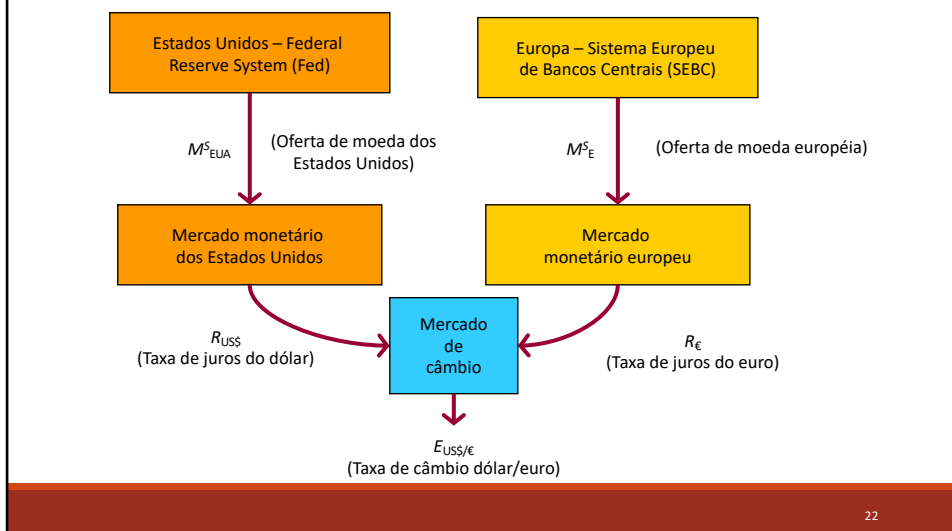
Figura 15-6: Equilíbrio simultâneo no mercado monetário dos Estados Unidos e no mercado de câmbio



21

A oferta de moeda e a taxa de câmbio no curto prazo

Figura 15-7: A relação entre mercado monetário e taxa de câmbio



22

A oferta de moeda e a taxa de câmbio no curto prazo

Oferta de moeda nos Estados Unidos e a taxa de câmbio dólar/euro

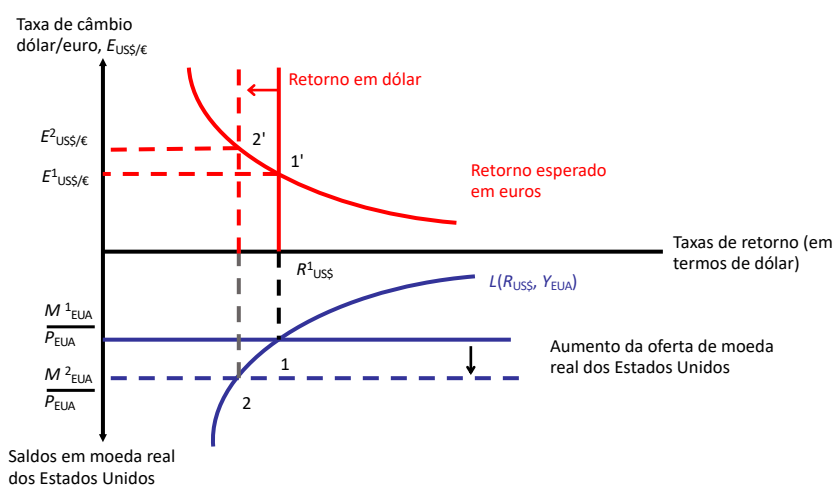
- O que acontece quando o Federal Reserve altera a oferta de moeda dos Estados Unidos?
- Um aumento (redução) na oferta de moeda de um país faz com que sua moeda se deprecie (aprecie) no mercado de câmbio.

23

23

A oferta de moeda e a taxa de câmbio no curto prazo

Figura 15-8: 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



24

24

A oferta de moeda e a taxa de câmbio no curto prazo

Oferta de moeda da Europa e a taxa de câmbio dólar/euro

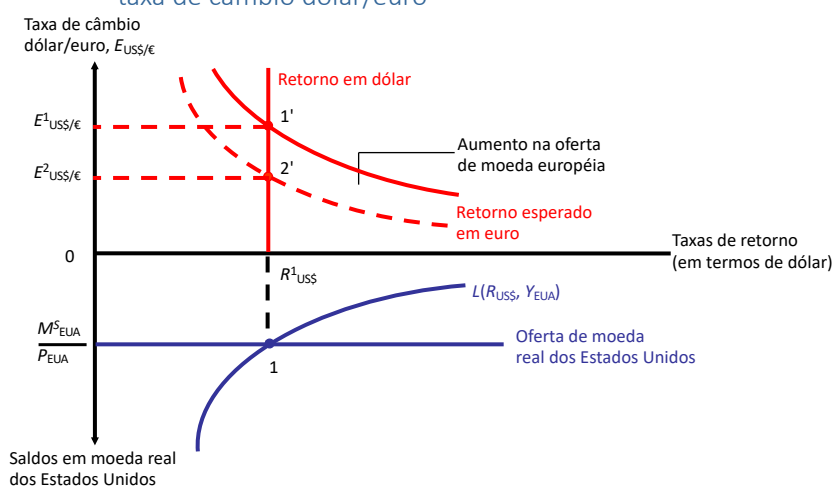
- Um aumento na oferta de moeda da Europa causa uma depreciação do euro (i.e., apreciação do dólar).
- Uma redução na oferta de moeda da Europa causa uma apreciação do euro (i.e., uma depreciação do dólar).
- A mudança na oferta de moeda da Europa não afeta o equilíbrio do mercado monetário americano.

25

25

A oferta de moeda e a taxa de câmbio no curto prazo

Figura 15-9: Efeito de um aumento na oferta de moeda europeia sobre a taxa de câmbio dólar/euro



26

26

Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no longo prazo

Equilíbrio no longo prazo

- Os preços são perfeitamente flexíveis e sempre ajustados imediatamente 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:

$$P = M^s/L(R, Y) \quad (15-5)$$

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

27

27

Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no longo prazo

Efeitos de longo prazo das mudanças na oferta de moeda

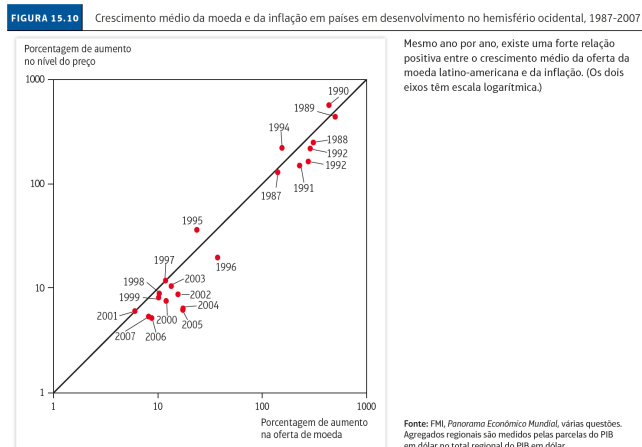
- Uma mudança na oferta de moeda não tem nenhum efeito sobre os valores de longo prazo da taxa de juros ou do produto real.
- Um aumento permanente na oferta de moeda causa um aumento proporcional no valor de longo prazo do nível de preços.
 - Essa predição baseia-se na condição de equilíbrio do mercado monetário: $M^s/P = L$ ou $P = M^s/L$.
 - Essa condição significa que $\Delta P/P = \Delta M^s/M^s - \Delta L/L$.
 - A taxa de inflação é igual à taxa de crescimento monetário menos a taxa de crescimento da demanda por moeda.

28

28

Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no longo prazo

Figura 15-10: Crescimento monetário e mudança no nível de preços nos países em desenvolvimento, 1987-2007



29

Moeda, nível de preços e taxa de câmbio no longo prazo

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.

30

Inflação e dinâmica da taxa de câmbio

Inflação

- Uma situação em que o nível de preços de uma economia se eleva.

Deflação

- Uma situação em que o nível de preços de uma economia cai.

Rigidez de preços no curto prazo versus flexibilidade de preços no longo prazo

- A "rigidez" dos níveis de preços no curto prazo está ilustrada na figura 15-12.

31

31

Inflação e dinâmica da taxa de câmbio

- Uma mudança na oferta de moeda cria pressões de demanda e custo que levam a aumentos futuros oriundos de três fontes principais:
 - Excesso de demanda por produto e trabalho
 - Expectativas inflacionárias
 - Preços das matérias-primas

32

32

Inflação e dinâmica da taxa de câmbio

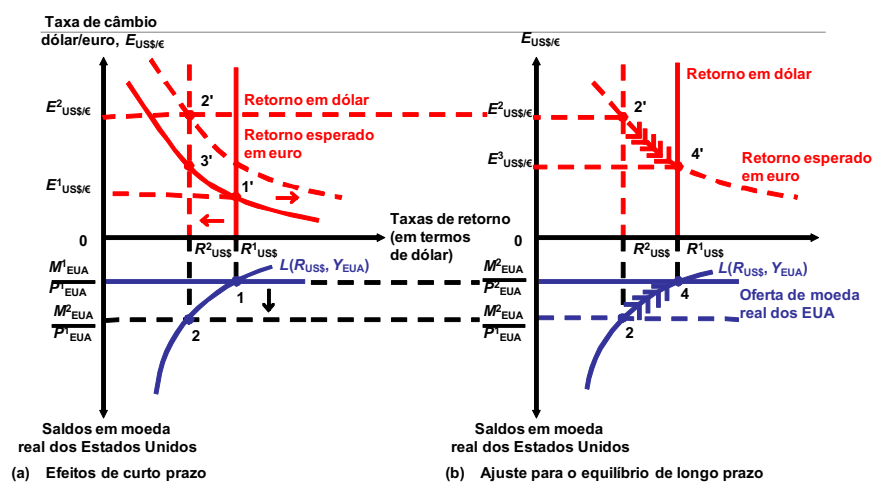
Mudanças permanentes na oferta de moeda e a taxa de câmbio

- Como a taxa de câmbio dólar/euro se ajusta a um aumento permanente na oferta de moeda americana?
- A Figura 14-13 mostra tanto os efeitos de curto prazo e longo prazo no aumento da oferta de moeda norte-americana.

33

33

Figura 15-13: Efeitos de curto e longo prazos de um aumento na oferta de moeda dos Estados Unidos (dado o produto real, Y)

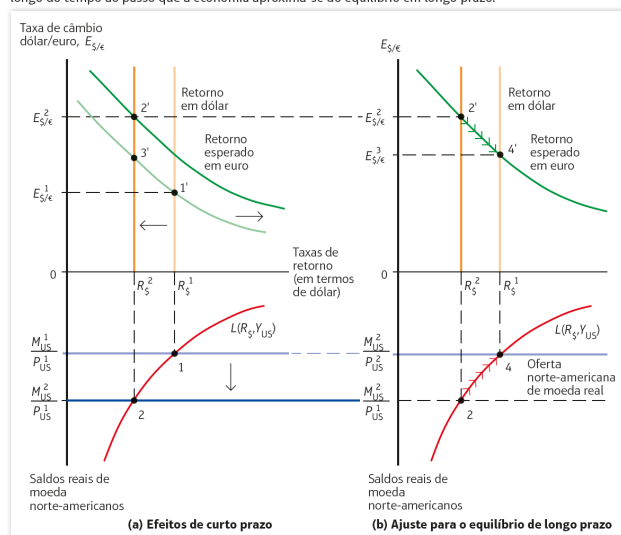


34

34

FIGURA 15.13 Efeitos a curto e em longo prazo de um aumento na oferta de moeda norte-americana (dada a produção real, Y)

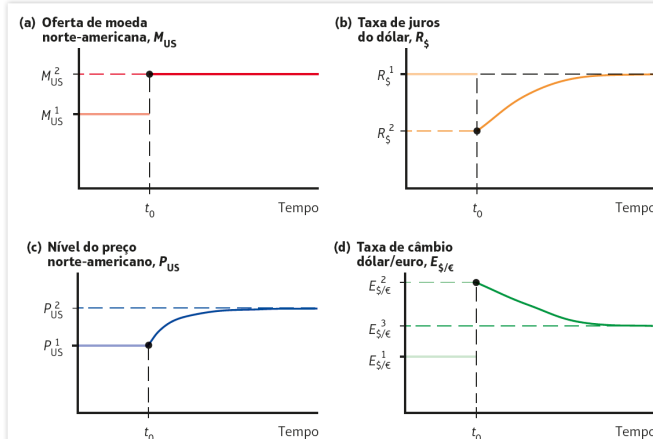
(a) Ajuste em curto prazo dos mercados de ativos. (b) Como a taxa de juros, o nível de preço e a taxa de câmbio movem-se ao longo do tempo ao passo que a economia aproxima-se do equilíbrio em longo prazo.



35

FIGURA 15.14 Trajetória no tempo das variáveis econômicas norte-americanas após um aumento permanente na oferta de moeda norte-americana

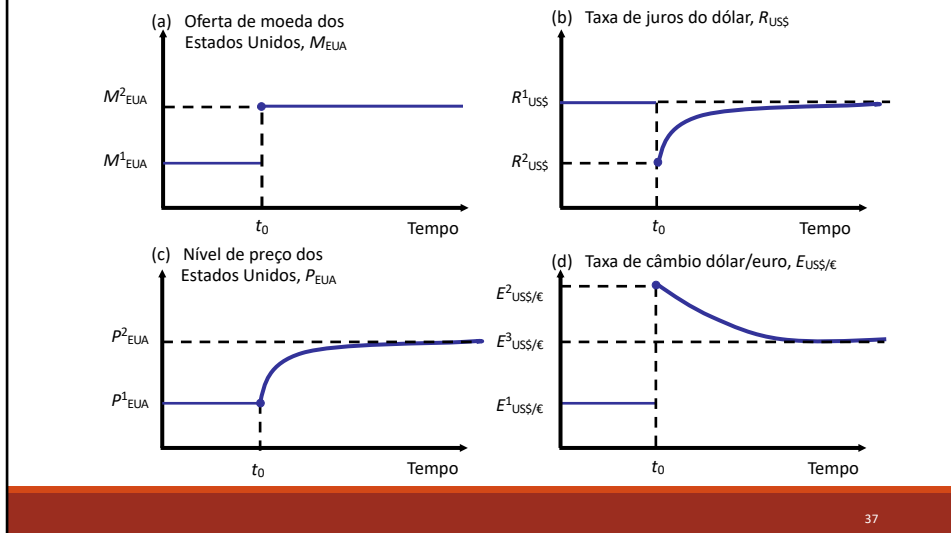
Depois que a oferta de moeda aumenta em t_0 , no painel (a), a taxa de juros (no painel (b)), o nível de preço (no painel (c)) e a taxa de câmbio (no painel (d)) movem-se, como mostrado, em direção aos níveis de longo prazo. Como indicado no painel (d) pelo salto inicial de $E_{\$/\epsilon}^1$ para $E_{\$/\epsilon}^2$, a taxa de câmbio ultrapassa no curto prazo antes de estabelecer-se em seu nível de longo prazo, $E_{\$/\epsilon}^1$.



36

Inflação e dinâmica da taxa de câmbio

Figura 15-14: Trajetórias temporais das variáveis econômicas dos Estados Unidos após um aumento permanente na oferta de moeda



37

INFLAÇÃO E DINÂMICA DA TAXA DE CÂMBIO

Ultrapassagem (ou superação, de *overshooting* em inglês) 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 juros.

38

38