

Regimes de taxa de câmbio

CAPÍTULO 21

Olivier Blanchard
Pearson Education

$$\varepsilon = \frac{EP^*}{P}$$

Existem duas maneiras pelas quais a taxa real de câmbio pode se ajustar:

- Por meio de uma mudança na taxa nominal de câmbio, E .
- Por meio de uma mudança no nível de preços doméstico, P , em relação ao nível de preços estrangeiro, P^* .

Demanda agregada sob taxas de câmbio fixas

A relação de demanda agregada em uma economia aberta com taxas de câmbio fixas é

$$Y = Y\left(\frac{EP^*}{P}, G, T\right)$$

(+, +, -)

Lembre-se de que, numa economia fechada, a relação de demanda agregada tinha a mesma forma da relação acima, exceto pela presença do estoque real de moeda M/P , em vez da taxa real de câmbio EP/P^* .

Demanda agregada sob taxas de câmbio fixas

- Sob taxas de câmbio fixas, o Banco Central abre mão da política monetária como instrumento de política econômica. É por isso que o estoque de moeda não aparece na relação de demanda agregada.
- Ao mesmo tempo, o fato de a economia ser aberta implica que devemos incluir uma variável que não incluímos ao examinar, anteriormente, a economia fechada – a saber, a taxa real de câmbio, $\bar{E}P/P^*$.

Demanda agregada sob taxas de câmbio fixas

$$Y = Y\left(\frac{EP^*}{P}, G, T\right)$$

(+, +, -)

Embora o sinal do efeito do nível de preços sobre o produto permaneça o mesmo, o canal é muito diferente:

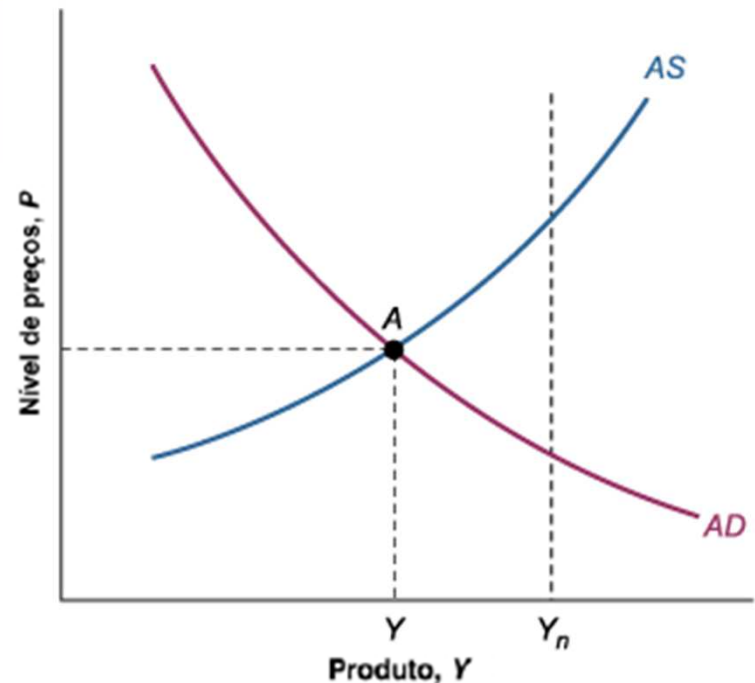
- Na economia fechada, o nível de preços afeta o produto por meio de seu efeito sobre o estoque real de moeda e, por sua vez, sobre a taxa de juros.
- Na economia aberta, sob taxas de câmbio fixas, o nível de preços afeta o produto por meio de seu impacto sobre a taxa real de câmbio.

Equilíbrio no curto prazo e no médio prazo

Figura 21.1

Demanda agregada e oferta agregada em uma economia aberta sob taxas de câmbio fixas

Um aumento do nível de preços leva a uma apreciação real e a uma diminuição do produto: a curva de demanda é negativamente inclinada. Um aumento do produto leva a um aumento do nível de preços: a curva de oferta agregada é positivamente inclinada.



Equilíbrio no curto prazo e no médio prazo

A relação de oferta agregada é:

$$P = P^e (1 + \mu) F\left(1 - \frac{Y}{L}, z\right)$$

O nível de preços, P , depende do nível esperado de preços, P^e , e do nível de produto, Y . Há dois mecanismos em ação:

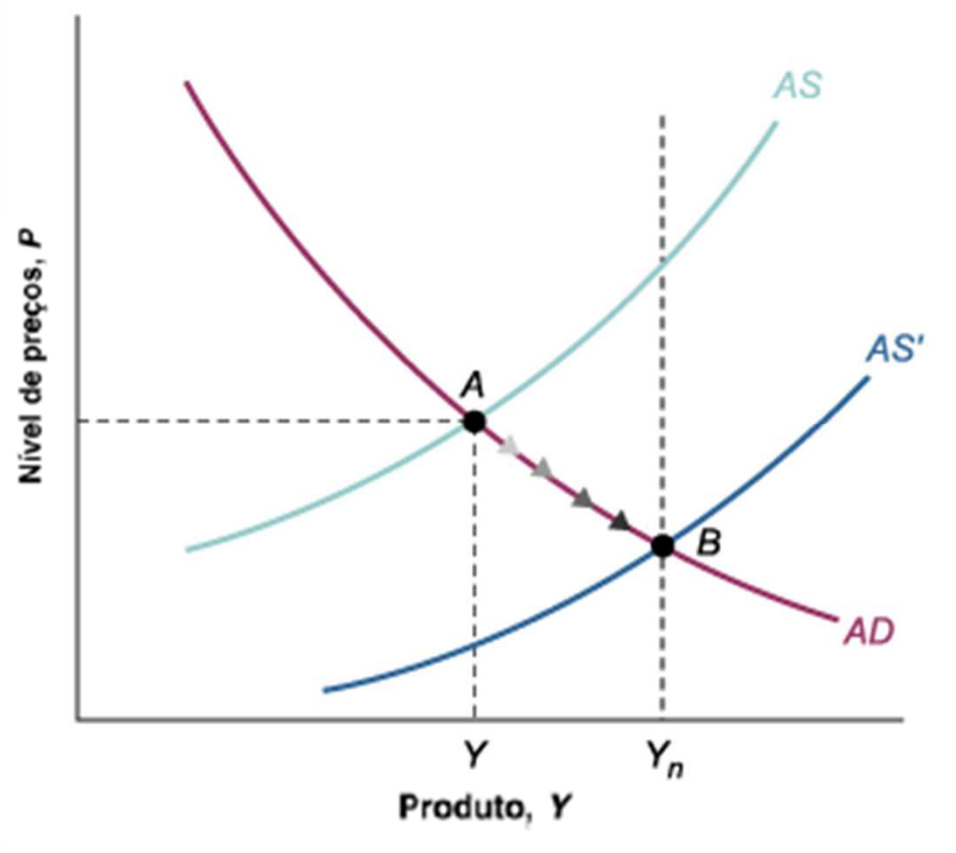
- O nível esperado de preços afeta os salários nominais que, por sua vez, afetam o nível de preços.
- O produto maior leva um emprego maior, que leva a um desemprego menor, salários maiores, e a um nível de preços maior.

Equilíbrio no curto prazo e no médio prazo

Figura 21.2

Ajuste sob taxas de câmbio fixas

A curva de oferta agregada desloca-se para baixo ao longo do tempo, levando a uma diminuição do nível de preços, a uma depreciação real e a um aumento do produto. O processo termina quando o produto volta a seu nível natural.



Equilíbrio no curto prazo e no médio prazo

Enquanto o produto estiver abaixo do nível natural do produto, o nível de preços diminui, levando a uma depreciação real constante.

- No curto prazo, uma taxa nominal de câmbio fixa implica uma taxa real de câmbio fixa.
- No médio prazo, uma taxa nominal de câmbio fixa é consistente com um ajuste da taxa real de câmbio por meio de mudanças no nível de preços.

Argumentos pró e contra a desvalorização

O argumento pró-desvalorização é que, num regime de taxas de câmbio fixas, uma desvalorização (um aumento na taxa nominal de câmbio) leva a uma depreciação real (um aumento na taxa real de câmbio), e assim a um aumento do produto.

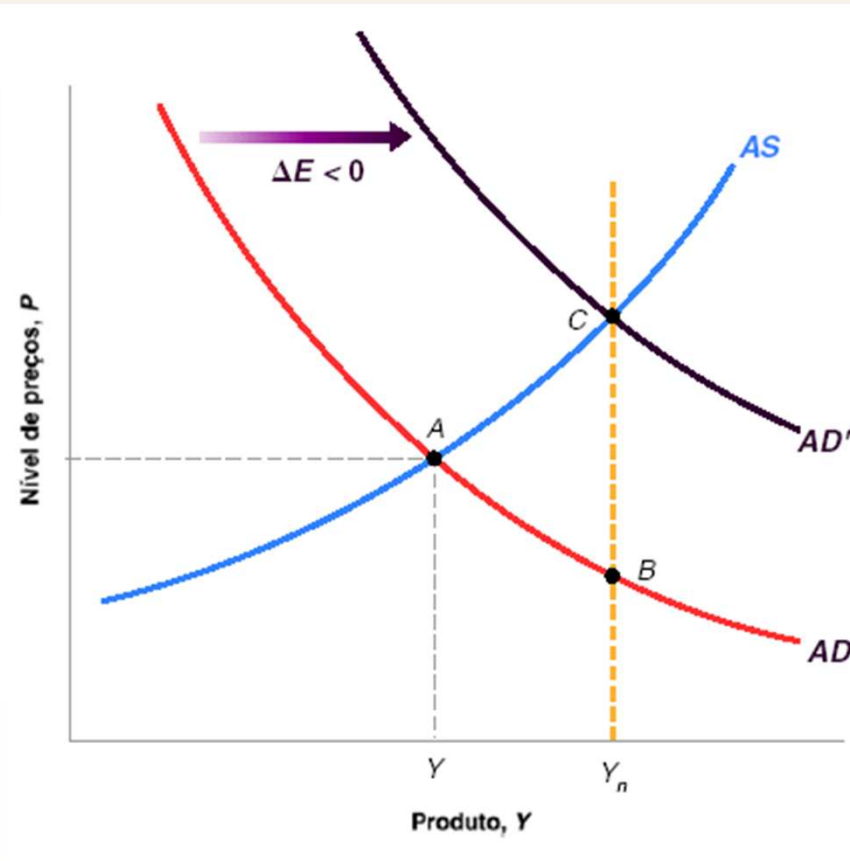
Uma desvalorização do tamanho certo pode levar uma economia em recessão de volta ao nível natural de produto.

Argumentos pró e contra a desvalorização

Figura 21.3

Ajuste com uma desvalorização

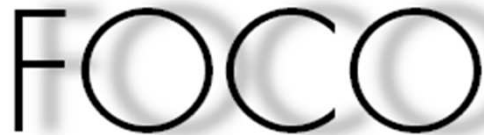
Uma desvalorização do tamanho certo pode deslocar a demanda agregada para a direita, levando a economia para o ponto *C*. No ponto *C*, o produto está de volta ao nível natural de produto.



Argumentos pró e contra a desvalorização

Que a desvalorização do ‘tamanho certo’ possa trazer o produto de volta ao nível natural de produto imediatamente parece bom demais para ser verdade – e, na prática, é.

- Os efeitos de uma depreciação real sobre o produto não acontecem imediatamente.
- É possível haver um efeito direto da desvalorização sobre o nível de preços.

The logo consists of the letters 'FOCO' in a bold, black, sans-serif font. The letters are slightly shadowed, giving them a 3D appearance as if they are floating above a white surface.

O retorno da Grã-Bretanha ao padrão-ouro: Keynes *versus* Churchill

O **padrão-ouro** era um sistema no qual cada país fixava o preço de sua moeda em termos de ouro.

21.2 Crises cambiais sob taxas de câmbio fixas

Suponha que um país esteja operando sob uma taxa de câmbio fixa e que os investidores comecem a acreditar que logo poderá haver um ajuste da taxa de câmbio:

- A taxa real de câmbio pode estar alta demais; a moeda nacional pode estar sobrevalorizada.
- As condições internas podem exigir uma diminuição da taxa de juros interna e uma diminuição na taxa de juros interna não pode ser atingida sob taxas de câmbio fixas.

Crises cambiais sob taxas de câmbio fixas

Sob taxas de câmbio fixas, se os mercados esperam que a paridade seja mantida, então eles acreditam que a condição de paridade de juros se manterá; portanto, as taxa de juros interna e externa deverão ser iguais.

$$i_t = i_t^* + \frac{E^e_{t+1} - E_t}{E_t}$$

Crises cambiais sob taxas de câmbio fixas

Expectativas de que uma desvalorização pode estar a caminho podem desencadear uma crise cambial. O governo e o Banco Central têm algumas opções:

- Eles podem tentar convencer os mercados de que não têm nenhuma intenção de desvalorizar.
- O Banco Central pode aumentar a taxa de juros.
- Por fim, a escolha do Banco Central se divide em aumentar a taxa de juros ou validar as expectativas do mercado e desvalorizar.

A taxa de câmbio atual depende de:

- Taxas de juros internas atuais e esperadas e taxas de juros externas atuais e esperadas para cada ano de dado período.
- A taxa de câmbio esperada para o fim desse período.

Variações da taxa de câmbio sob taxas de câmbio flexíveis

Voltemos à condição de paridade de juros que derivamos no Capítulo 18:

$$1+i_t = (E_t)(1+i_t^*) \left(\frac{1}{E_{t+1}^e} \right)$$

Multiplique ambos os lados por

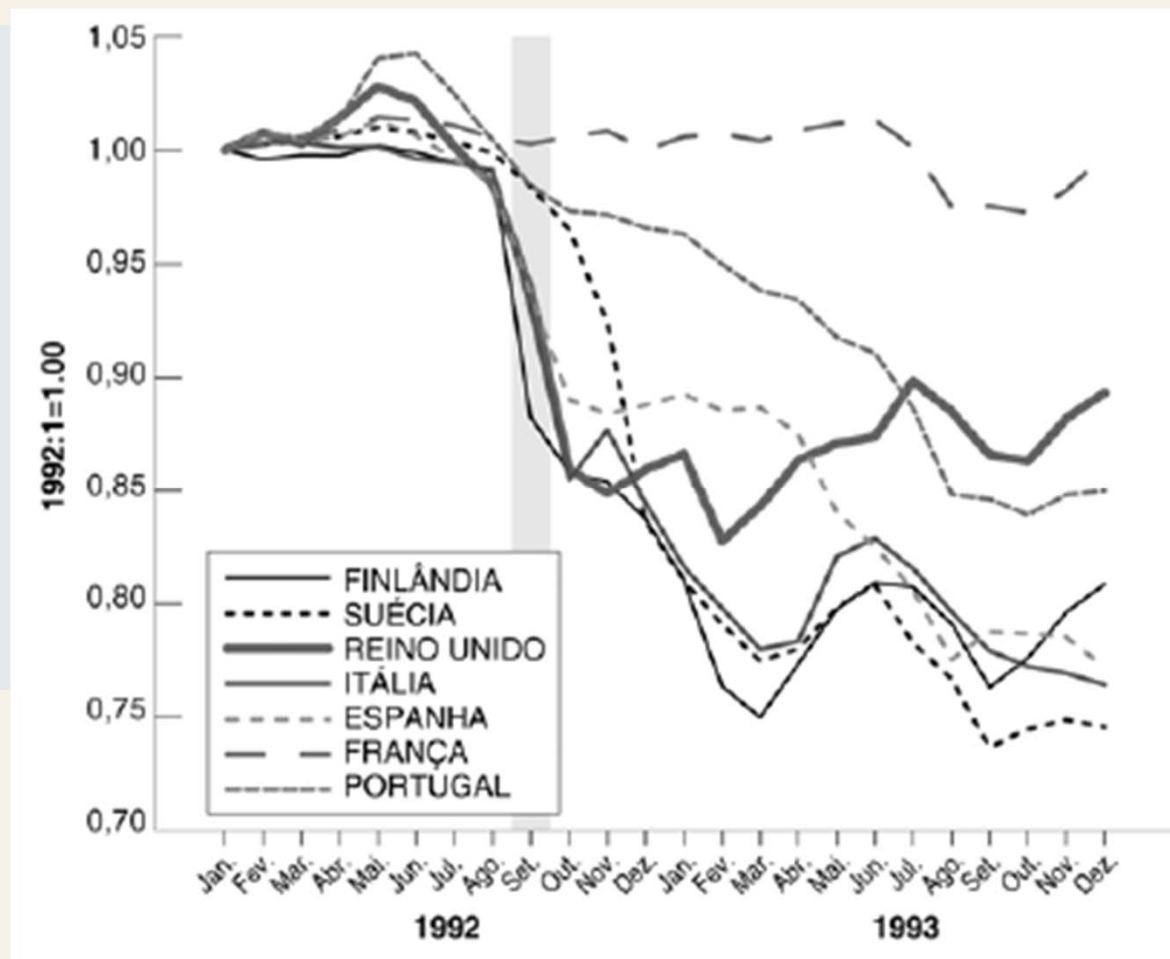
$$E_t = \frac{1+i_t}{1+i_t^*} E_{t+1}^e$$

Então escreva a equação para o ano $t + 1$ ao invés do ano t :

$$E_{t+1} = \frac{1+i_{t+1}}{1+i_{t+1}^*} E_{t+2}^e$$

Figura 1

Taxas de câmbio de países europeus selecionados em relação ao marco alemão (de janeiro de 1992 a dezembro de 1993)



Variações da taxa de câmbio sob taxas de câmbio flexíveis

A expectativa da taxa de câmbio para o ano $t+1$, a partir do ano t , é dada por

$$E^e_{t+1} = \frac{1+i^e_{t+1}}{1+i^{*e}_{t+1}} E^e_{t+2}$$

Substituindo E^e_{t+1} pela expressão acima, temos

$$E_t = \frac{(1+i_t)(1+i^e_{t+1})}{(1+i^*_t)(1+i^{*e}_{t+1})} E^e_{t+2}$$

Continuando a resolver para a frente no tempo da mesma maneira, obtemos

$$E_t = \frac{(1+i_t)(1+i^e_{t+1})\dots(1+i^e_{t+n})}{(1+i^*_t)(1+i^{*e}_{t+1})\dots(1+i^{*e}_{t+n})} E^e_{t+n}$$

Variações da taxa de câmbio sob taxas de câmbio flexíveis

$$E_t = \frac{(1+i_t)(1+i^e_{t+1})\dots(1+i^e_{t+n})}{(1+i^*_t)(1+i^{*e}_{t+1})\dots(1+i^{*e}_{t+n})} E^e_{t+n}$$

Essa relação nos diz que a taxa de câmbio atual depende de dois conjuntos de fatores:

- Taxas de juros internas atual e esperadas e taxas de juros externas atual e esperadas para cada ano nos próximos 10 anos.
- Taxa de câmbio esperada para daqui a 10 anos.

Taxas de câmbio e transações correntes

Qualquer fator que altere a taxa de câmbio futura esperada, E^e_{t+1} , altera a taxa de câmbio atual, E_t . De fato, se a expectativa é de que a taxa de juros interna e a taxa de juros estrangeira sejam iguais em ambos os países de t a $t+n$, a fração à direita de

$$E_t = \frac{(1+i_t)(1+i^e_{t+1})\dots(1+i^e_{t+n})}{(1+i^*_t)(1+i^{*e}_{t+1})\dots(1+i^{*e}_{t+n})} E^e_{t+n}$$

é igual a um, e a relação reduz-se para $E_t = E^e_{t+1}$.

Taxas de câmbio e taxas de juros atuais e futuras

Qualquer fator que altere as taxas de juros internas atuais ou futuras esperadas ou as taxas de juros externas atuais ou futuras esperadas entre os anos t e $t + n$ altera a taxa de câmbio atual.

$$E_t = \frac{(1+i_t)(1+i^e_{t+1})\dots(1+i^e_{t+n})}{(1+i^*_t)(1+i^*e_{t+1})\dots(1+i^*e_{t+n})} E^e_{t+n}$$

Volatilidade da taxa de câmbio

A relação entre a taxa de juros, i_t , e a taxa de câmbio, E_t , é tudo – menos mecânica. Um país que decide operar sob taxas de câmbio flexíveis deve aceitar o fato de que ficará exposto a flutuações substanciais da taxa de câmbio ao longo do tempo.

$$E_t = \frac{(1+i_t)(1+i^e_{t+1})\dots(1+i^e_{t+n})}{(1+i^*_t)(1+i^*e_{t+1})\dots(1+i^*e_{t+n})} E^e_{t+n}$$

- No curto prazo, sob taxas de câmbio fixas, um país abre mão da taxa de juros e da taxa de câmbio.
- Além disso, a antecipação de uma desvalorização da moeda em um país pode levar investidores a pedir taxas de juros muito altas.
- Um argumento contra as taxas de câmbio flexíveis é que elas podem oscilar muito e que é difícil controlá-las por meio da política monetária.

Áreas monetárias comuns

Para que países constituam uma **área monetária ótima**, é necessário que satisfaçam as duas condições a seguir:

- Os países precisam experimentar choques semelhantes; assim, escolherão praticamente a mesma política monetária.
- Os países devem ter uma alta mobilidade de fatores, que permitirá que os países se ajustem aos choques.

Uma moeda comum, como o **euro**, permite que os países baixem os custos de transação.

O Sistema Monetário Europeu (SME) foi consolidado sob o **Tratado de Maastricht**.

Em janeiro de 1999, as paridades entre as 11 moedas e o euro foram fixadas 'irrevogavelmente'.

O novo **Banco Central Europeu (BSE)**, sediado em Frankfurt, tornou-se responsável pela política monetária da área do euro.

Atrelamentos rígidos, conselhos monetários e dolarização

- Uma maneira de convencer os mercados financeiros de que um país está se esforçando seriamente para reduzir o crescimento da moeda é uma promessa de fixar a taxa de câmbio, agora e no futuro.
- Um atrelamento rígido é o mecanismo simbólico ou técnico pelo qual um país planeja manter a paridade da taxa de câmbio.

Dolarização é uma forma extrema de atrelamento rígido. Uma forma menos extrema é o uso de um **conselho monetário** que envolva o banco central.

The logo consists of the word "FOCO" in a large, bold, black, sans-serif font. The letters are slightly shadowed, giving them a 3D appearance as if they are floating above a white surface.

O conselho monetário da Argentina

Tanto a criação de um conselho monetário quanto a escolha de uma taxa de câmbio simbólica tinham o mesmo objetivo: melhorar a moeda da Argentina.

Palavras-chave

- padrão-ouro
- área monetária ótima
- euro
- Tratado de Maastricht
- Banco Central Europeu (BCE)
- atrelamento rígido
- dolarização
- conselho monetário