

FEARP-USP

Determinantes da Taxa de Câmbio

Prof. Dra. Roseli da Silva

roselislva@fearp.usp.br



Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto
Universidade de São Paulo

Taxas de Câmbio

- Material preparado tendo por base o livro-texto: Mishkin, 2013, 10th Ed, capítulos 17 e 18

Volatilidade das taxas de câmbio

Dolar/ume (p.423)

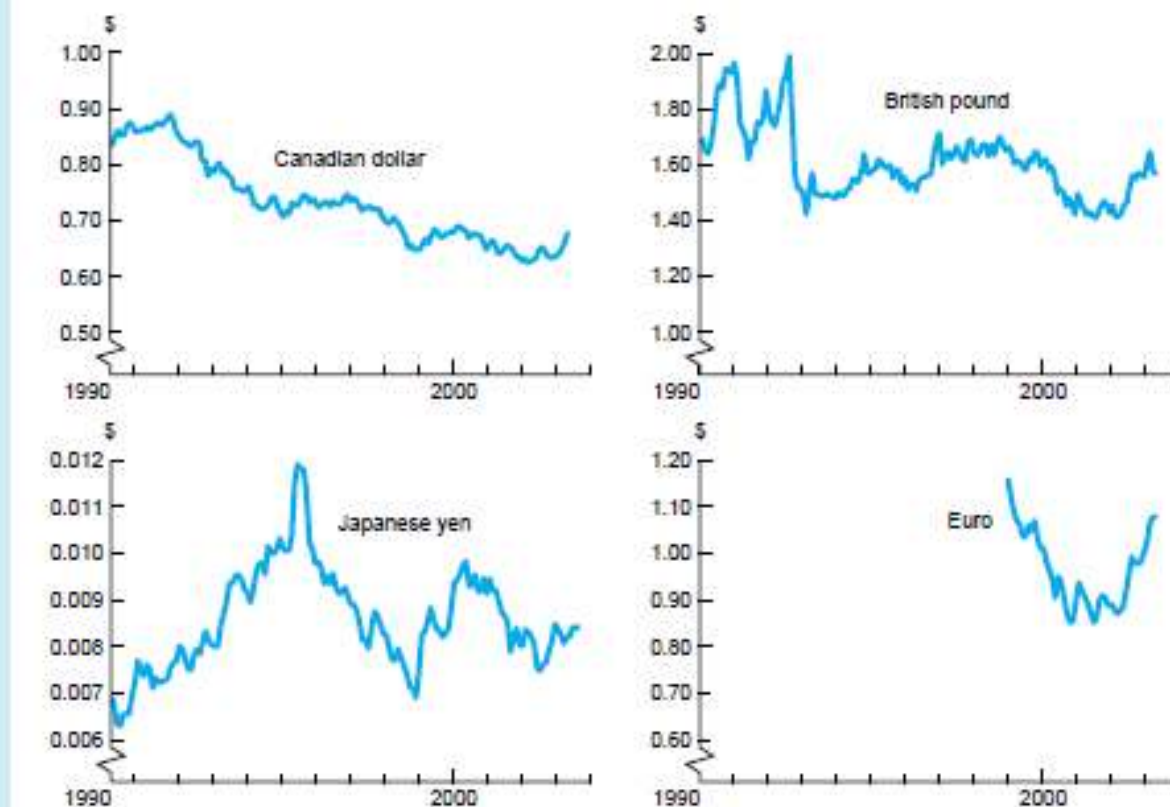
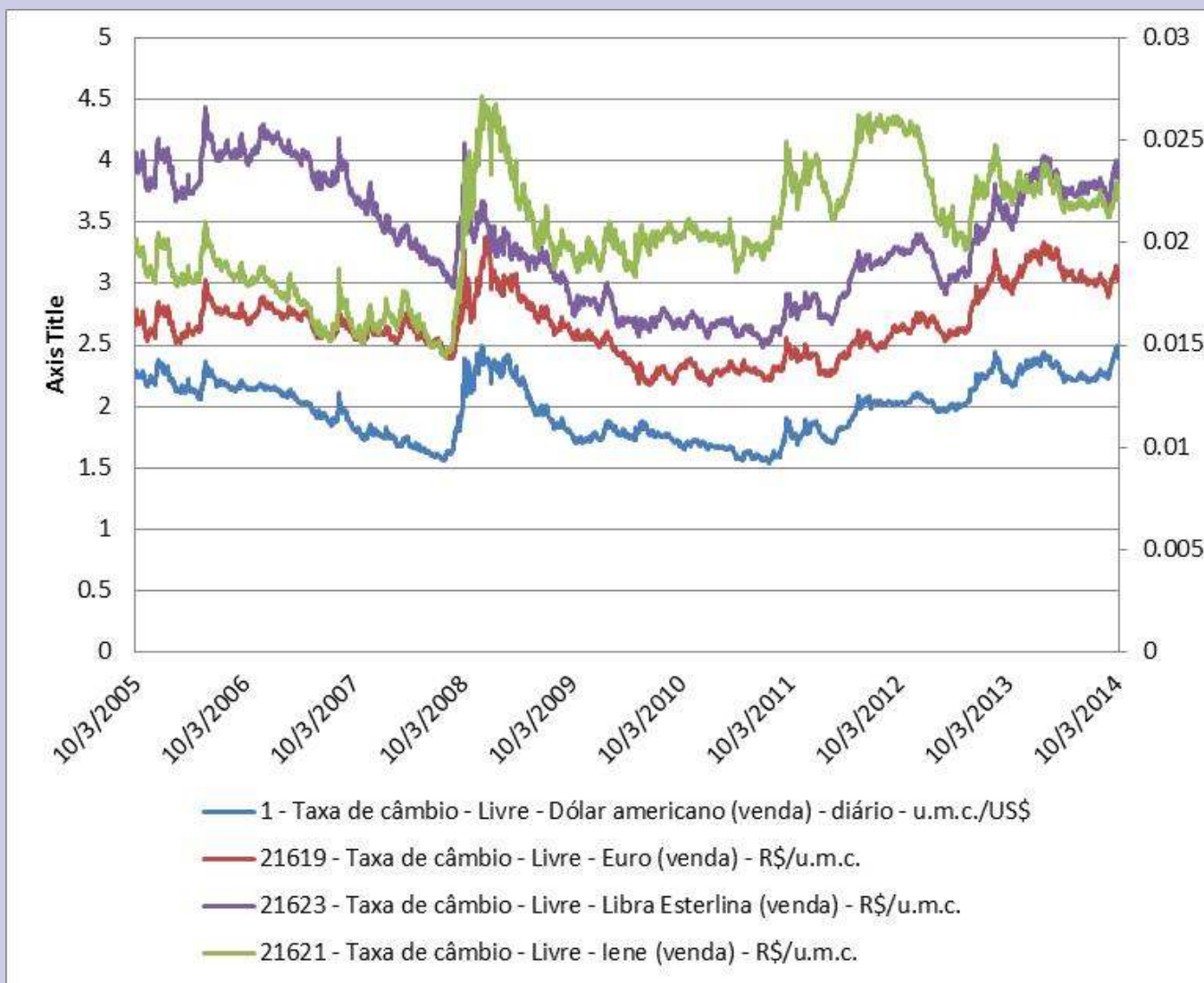


FIGURE 1 Exchange Rates, 1990-2002

Dollar prices of selected currencies. Note that a rise in these plots indicates a strengthening of the currency (weakening of the dollar).

Source: Federal Reserve. www.federalreserve.gov/releases/h10/txt.

Taxas de câmbio a vista brasileiras (R\$/ume)



PPC e LPU

- Lei do Preço Único (LPU): dois países produzem um bem idêntico, com custos de transporte e barreiras ao comércio muito baixos (inexistentes, no limite), o preço do bem deveria ser o mesmo nos dois países, independente de qual o produziria.
- Paridade do poder de compra (PPC): aplicação da LPU aos níveis de preços de ambos os países, obtém-se uma teoria de determinação da taxa de câmbio nominal (E):

Taxa nominal (E) e real de câmbio (e)

PPP prediz que a taxa real de câmbio é sempre igual a 1 (na ausência de diferencial de produtividade)

Taxa real de câmbio (e):

$$e = \frac{EP^*}{P} \longrightarrow E = \frac{eP}{P^*}$$

Tomando o logaritmo e a derivada em relação ao tempo (dot):

$$\left(\frac{\dot{E}}{E} = \frac{\dot{e}}{e} + \frac{\dot{P}}{P} - \frac{\dot{P}^*}{P^*} \right)$$

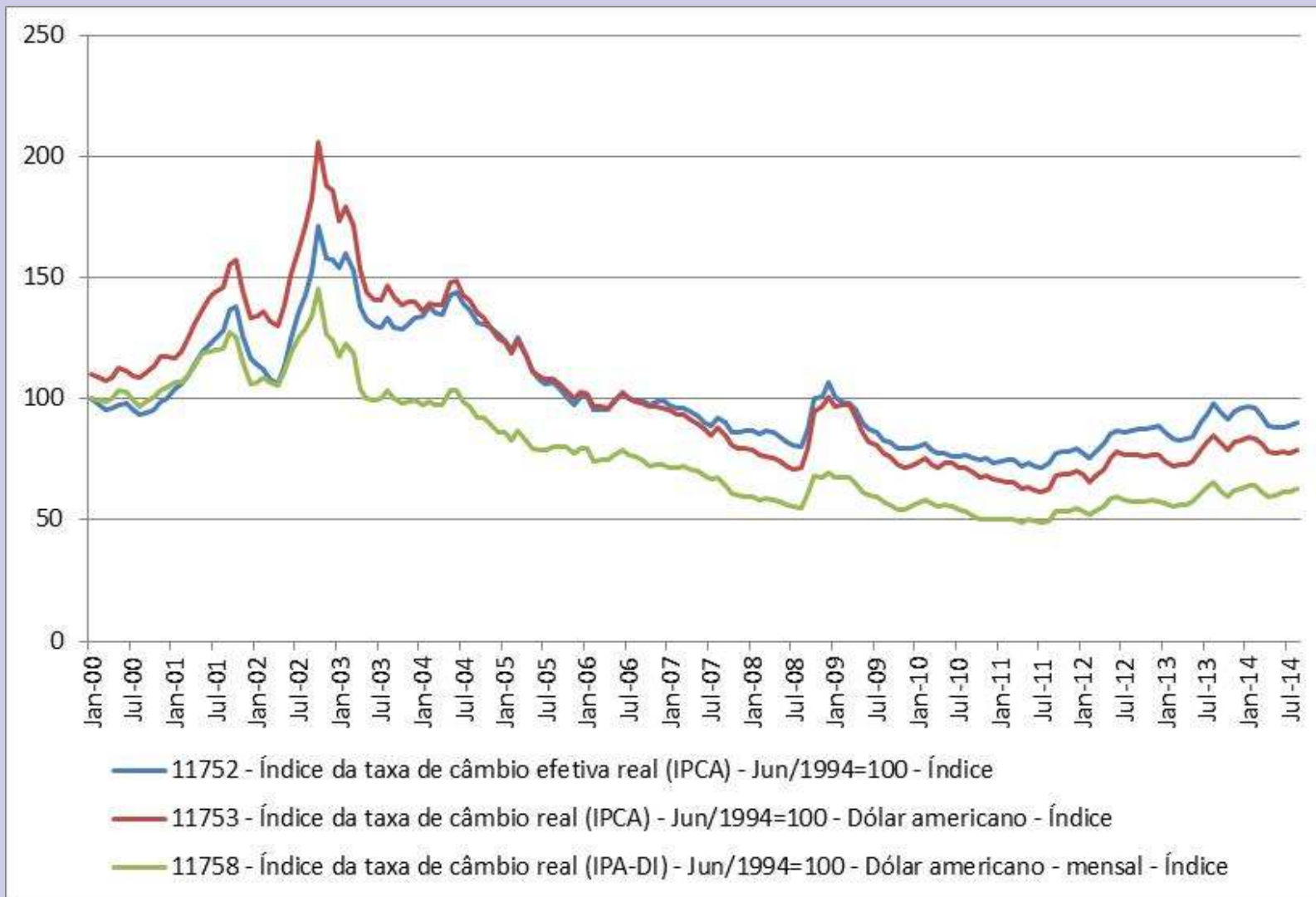
Se a inflação doméstica é maior que a externa, PPC prediz que a taxa nominal de câmbio se desvaloriza pela diferencial.

OBS: Como está definida E?

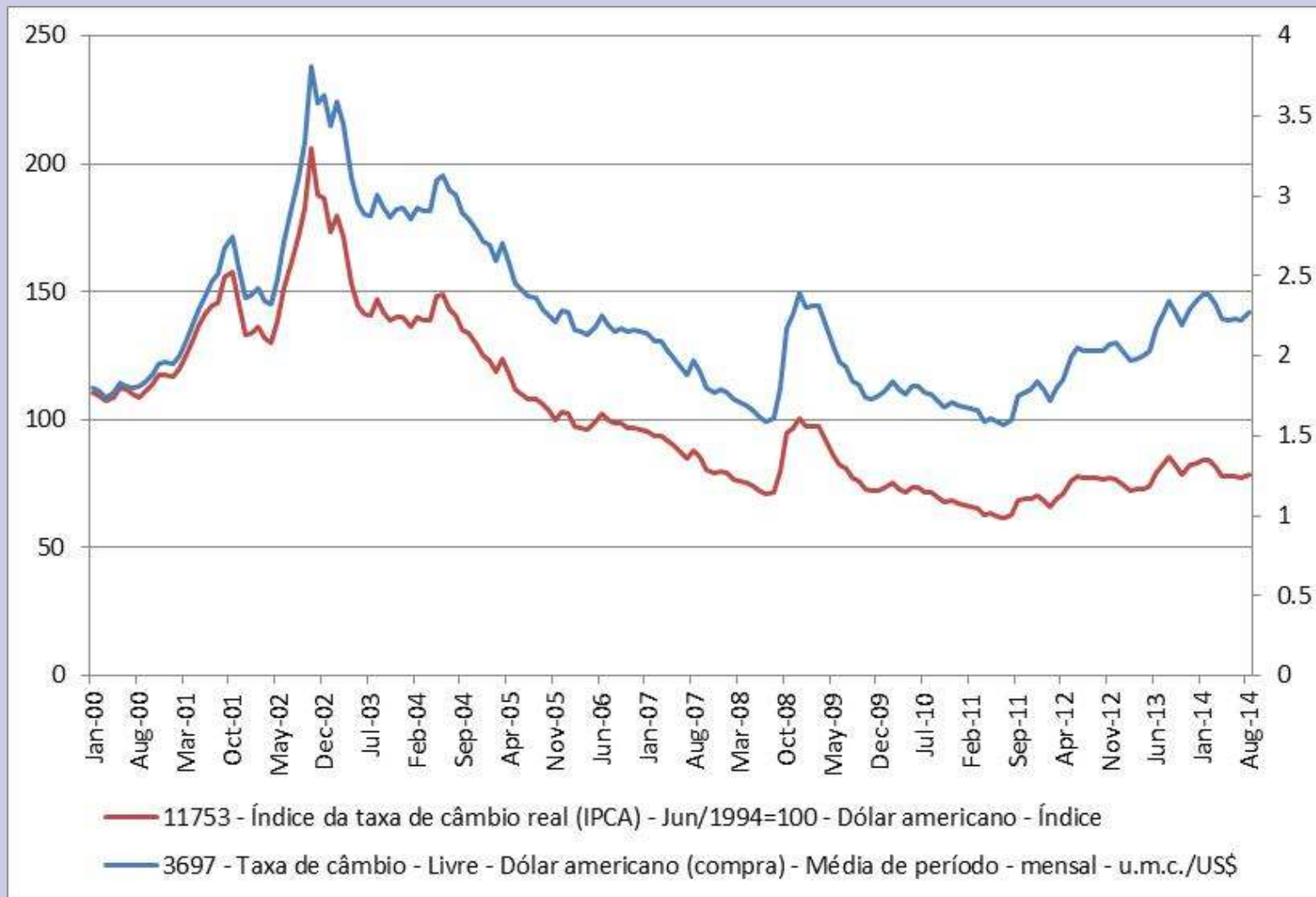
PPP US/UK (na 10ed até 2011)



Taxas reais de câmbio - Brasil



Câmbio nominal e real (dólar)



Falhas da PPC

- PPC – permite alguma luz sobre o comportamento de movimentos de longo prazo da taxa de câmbio, principalmente para economias desenvolvidas, no curto prazo é um preditor particularmente ruim.
 - → Consequência das hipóteses da LPU
- Cesta de bens não homogêneos;
- Existências de nontradeables (serviços e construção civil)

Fatores de longo prazo

- Nivel de preços relativo
- Barreiras ao comércio
- Preferências por bens domésticos versus estrangeiros
- Produtividade

SUMMARY Table 1 Factors That Affect Exchange Rates in the Long Run

Factor	Change in Factor	Response of the Exchange Rate, E^*
Domestic price level [†]	↑	↓
Trade barriers [†]	↑	↑
Import demand	↑	↓
Export demand	↑	↑
Productivity [†]	↑	↑

*Units of foreign currency per dollar: ↑ indicates domestic currency appreciation; ↓, depreciation.

†Relative to other countries.

Note: Only increases (↑) in the factors are shown; the effects of decreases in the variables on the exchange rate are the opposite of those indicated in the "Response" column.

- OBS: Como está definida E neste caso?

Curto prazo: análise de oferta e demanda

- Perspectiva de alocação de portfólio: preço dos ativos domésticos em termos de ativos externos
 - Oferta de ativos domésticos: denominados em moeda doméstica (dólar, no livro-texto, reais, no Brasil): corresponde aos depósitos bancários, títulos e ações, considerada fixa à qualquer taxa de câmbio (moeda estrangeira sobre doméstica!!)
 - Demanda por ativos domésticos: depende do retorno esperado dos ativos domésticos → tudo o mais constante, inclusive a taxa de câmbio esperada, quanto mais baixos os valores correntes da moeda doméstica, maior a quantidade demandada de ativos denominados nessa moeda

Retorno esperado relativo

- Considere a taxa de juros de ativos domésticos i^D e a de ativos estrangeiros i^F e a taxa de câmbio futura esperada E_{t+1}
- O retorno do ativos domésticos em termos de moeda estrangeira é:

$$R^D \text{ in terms of euros} = i^D + \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

- E seu retorno esperado relativo é:

$$\text{Relative } R^D = i^D - i^F + \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

Exemplo numérico (ver planilha)

	US\$/R\$	R\$/US\$				
Et	0.4166667	2.4				
E(t+1)	0.4545455	2.2	T 1 ano			
(E(t+1)-Et)/Et	0.091	-0.0833				
				Diferencial na moeda domestica		
iD	0.1			0.151		
iF	0.04			iD-(iF-expcaprec)		
				Conta aproximada		
Montante aplicado em t						
R\$	1000					
Resultado após 1 ano aplicado domesticamente						
	R\$	US\$				
	1100	500				
Resultado após 1 ano aplicado externamente						
	R\$	US\$				
	953.33333	433.3333		0.153846	0.153846	
				Conta exata		

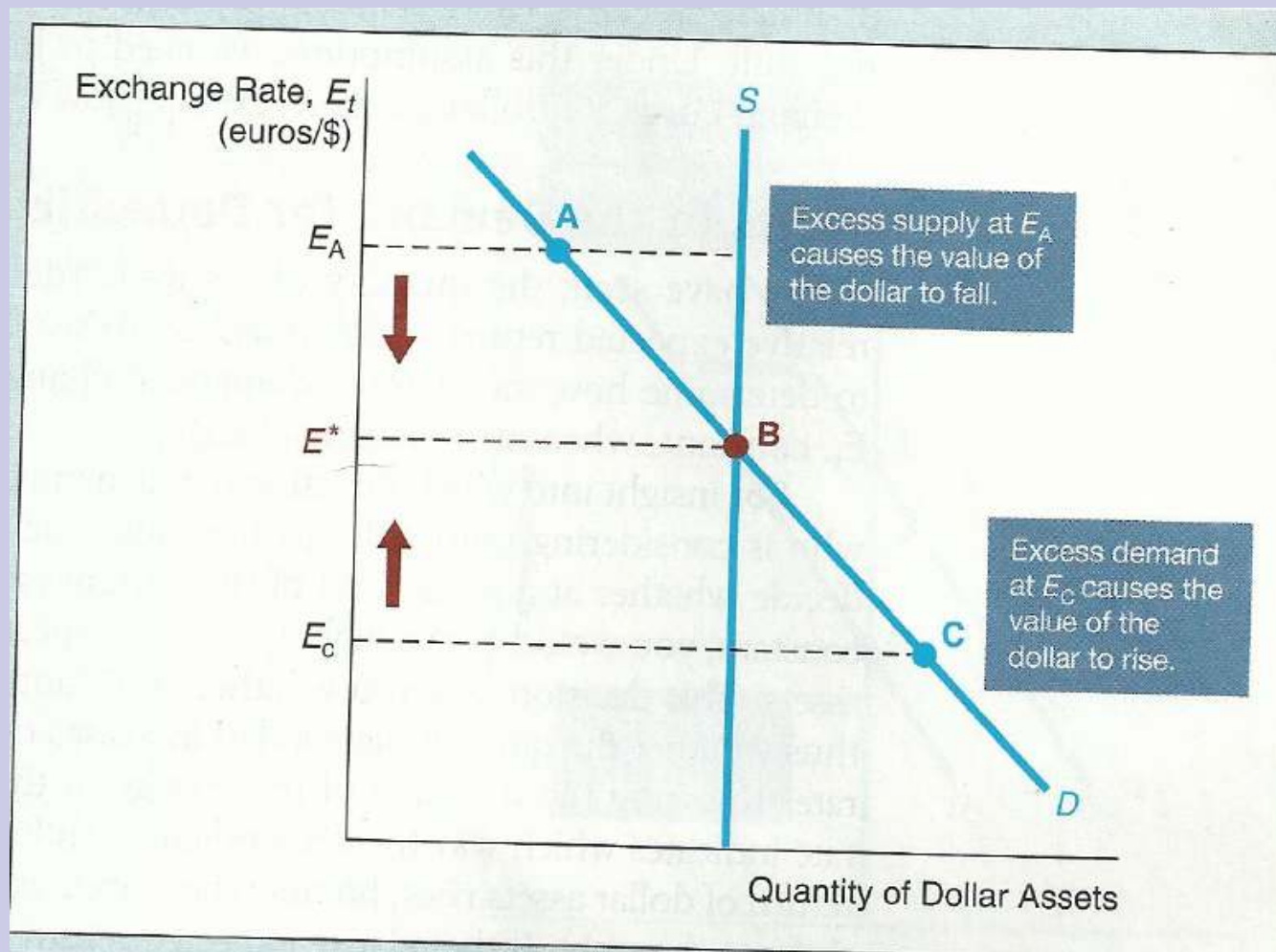
Condição de paridade de juros

- Supondo perfeita mobilidade de capitais e que os ativos domésticos e internacionais sejam substitutos perfeitos, podemos resumir a decisão por meio da paridade de juros a descoberto:

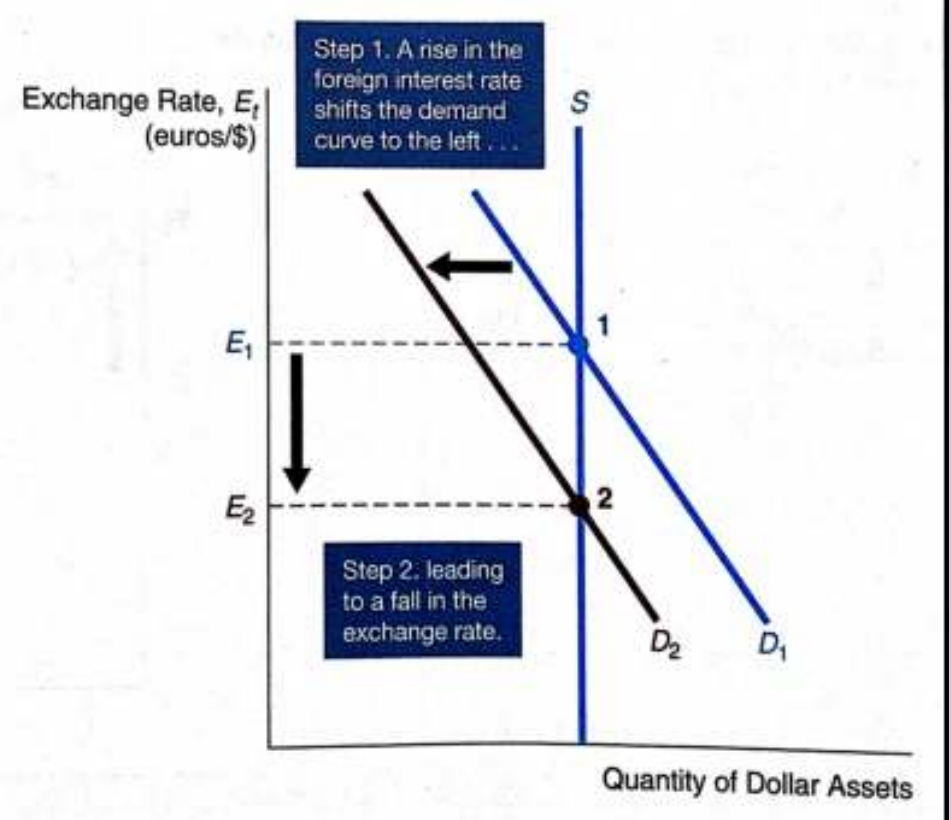
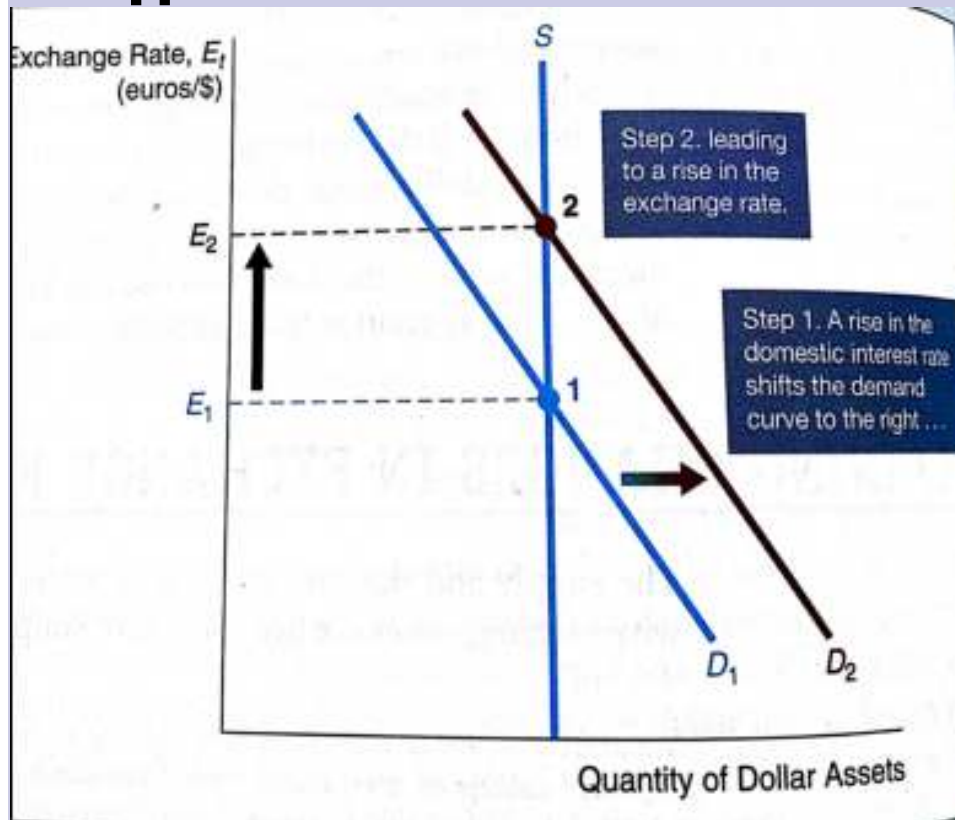
$$i^D = i^F - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

Curto prazo: análise de oferta e demanda

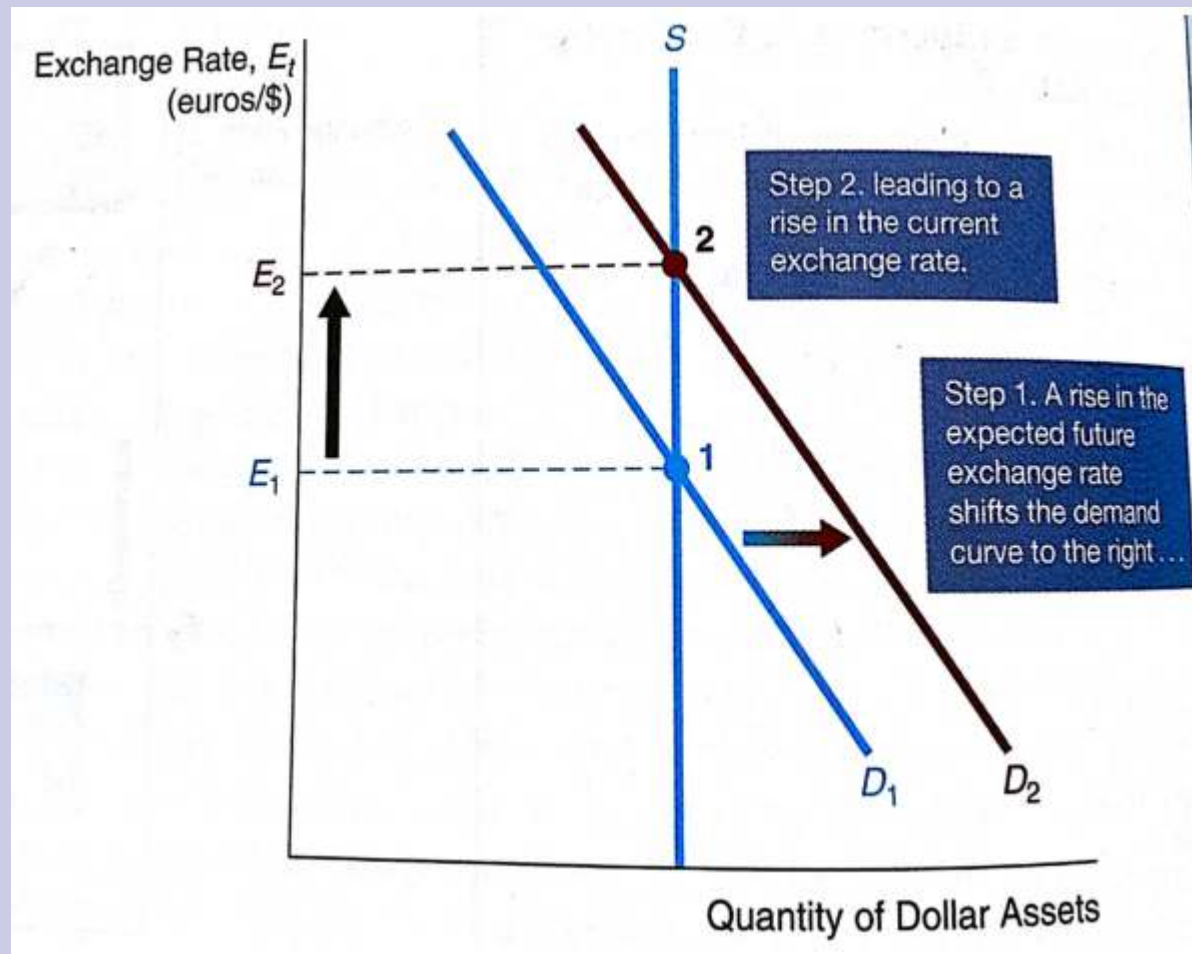
- Gráfico p. 431



Mudanças na taxa de juros id e if



Mudança na taxa de câmbio futura esperada





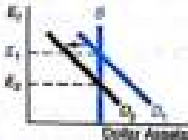




Síntese de fatores que mudam a curva de demanda por ativos domésticos e afetam a taxa de câmbio.

Observe que a expectativa de todos os fatores que afetam o câmbio no longo prazo, segundo a PPC, também estão presentes!

SUMMARY TABLE 2

Factors That Shift the Demand Curve for Domestic Assets and Affect the Exchange Rate

Factor	Change in Factor	Change in Quantity Demanded of Domestic Assets at Each Exchange Rate	Response of Exchange Rate, E_1	
Domestic interest rate, i^D	↑	↑	↑	
Foreign interest rate, i^F	↑	↓	↓	
Expected domestic price level*	↑	↓	↓	
Expected trade barriers*	↑	↑	↑	
Expected import demand	↑	↓	↓	
Expected export demand	↑	↑	↑	
Expected productivity*	↑	↑	↑	

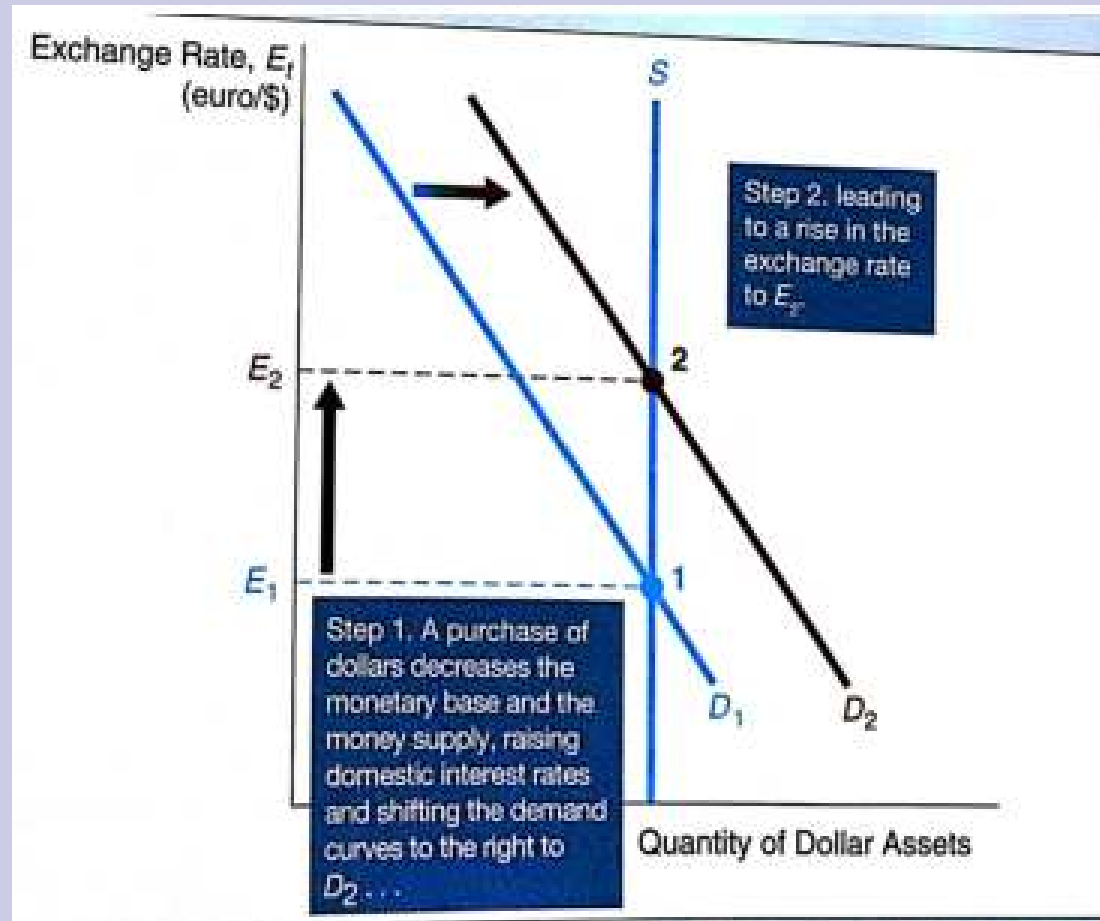
*Relative to other countries.

Note: Only increases (↑) in the factors are shown; the effects of decreases in the variables on the exchange rate are the opposite of those indicated in the "Response" column.

Relação entre câmbio e juros

- Como vimos anteriormente, intervenções do bc no mercado cambial afetam uma rubrica de seu ativo (as reservas internacionais denominadas em moeda doméstica), em contrapartida produzem a mesma alteração na base monetária (ou na moeda doméstica em circulação)
 - Resultado: queda na oferta doméstica de moeda → exc de demanda por moeda → exc de oferta de títulos → queda no preço do título e elevação de sua taxa de juros

Relação entre câmbio e juros

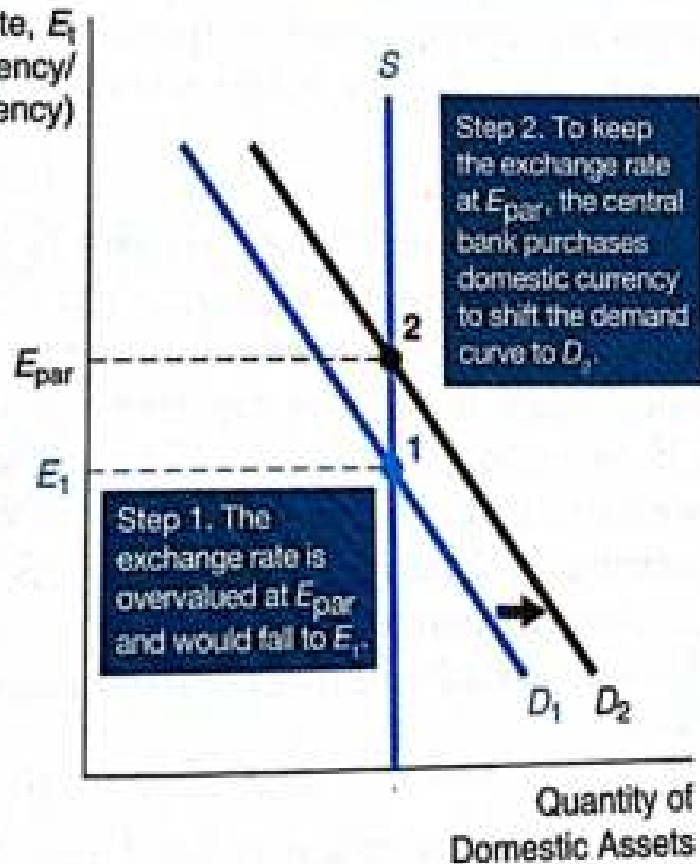


Relação entre câmbio e juros

- Se houver esterilização?
 - Ação inversa no mercado de títulos públicos resulta em manutenção da taxa de juros doméstica, portanto não há alteração da demanda por ativos domésticos tampouco da taxa nominal de câmbio!

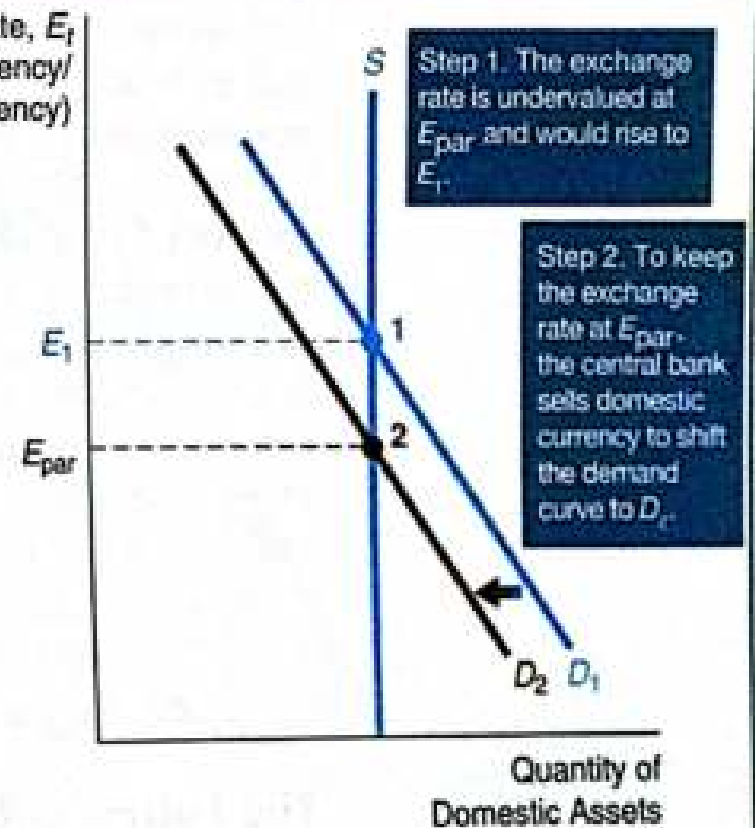
Câmbio fixo

Exchange Rate, E_t
(foreign currency/
domestic currency)



(a) Intervention in the case of an overvalued exchange rate

Exchange Rate, E_t
(foreign currency/
domestic currency)



(b) Intervention in the case of an undervalued exchange rate

- Síntese das vantagens e desvantagens das diversas âncoras:

SUMMARY Table 1 Advantages and Disadvantages of Different Monetary Policy Strategies

Exchange-Rate Targeting	Monetary Targeting	Inflation Targeting	Implicit Nominal Anchor
Advantages			
<ul style="list-style-type: none"> Directly ties down inflation of internationally traded goods Automatic rule for conduct of monetary policy Simplicity and clarity of target 	<ul style="list-style-type: none"> Independent monetary policy can focus on domestic considerations Immediate signal on achievement of target 	<ul style="list-style-type: none"> Simplicity and clarity of target Independent monetary policy can focus on domestic considerations Does not rely on stable money–inflation relationship Increased accountability of central bank Reduced effects of inflationary shocks 	<ul style="list-style-type: none"> Independent monetary policy can focus on domestic considerations Does not rely on stable money–inflation relationship Demonstrated success in U.S.
Disadvantages			
<ul style="list-style-type: none"> Loss of independent monetary policy Open to speculative attacks (less for currency board and not a problem for dollarization) Loss of exchange-rate signal 	<ul style="list-style-type: none"> Relies on stable money–inflation relationship 	<ul style="list-style-type: none"> Delayed signal about achievement of target Could impose rigid rule (though not in practice) Larger output fluctuations if sole focus on inflation (though not in practice) 	<ul style="list-style-type: none"> Lack of transparency Success depends on individuals Low accountability

Trilema de escolha de regimes monetário-cambial

