



ECONOMIA MONETÁRIA

GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Ano letivo 2025.2

Professor: Francisco Cavalcanti

PARTE 5

FINANÇAS

INTERNACIONAIS E

POLÍTICA

MONETÁRIA

Finanças Internacionais e Política Monetária

- **Introdução e Objetivos**

- Explicar como funciona o mercado de câmbio e a importância das taxas de câmbio
- Identificar os principais fatores que afetam as taxas de câmbio no longo e no curto prazo
- Representar graficamente oferta, demanda e equilíbrio no mercado de câmbio

- **Por que importa?**

- Real valorizado → bens estrangeiros mais baratos; exportações brasileiras mais caras
- Real desvalorizado → importações mais caras; exportações mais competitivas
- Variações cambiais afetam **inflação, produção e decisões de política monetária**

Finanças Internacionais e Política Monetária

O Mercado de Câmbio

- **Conceito**

- Local (virtual) onde ocorre a troca de moedas e depósitos em moedas diferentes
- Determina o valor relativo das moedas nacionais

- **Participantes**

- Bancos, empresas e governos realizam transações em depósitos bancários denominados em diferentes moedas
- Volume diário ultrapassa **US\$ 5 trilhões**
- Mercado descentralizado e altamente competitivo

- **Tipos de Transações**

- **Spot:** troca imediata (até dois dias úteis)
- **Forward:** troca futura em data acordada

Finanças Internacionais e Política Monetária

Taxas de Câmbio: Conceitos e Cálculo

- **Definições**
 - **Apreciação:** a moeda aumenta em valor em relação a outra
 - **Depreciação:** a moeda perde valor
- **Exemplo – Variação do Euro**
 - Início de 1999: 1 euro = **1,18 US\$**
 - Junho de 2017: 1 euro = **1,12 US\$**
 - Em termos do euro:
$$\frac{1,12 - 1,18}{1,18} = -0,06 = -6\%$$
 - Em termos do dólar:
$$\frac{0,89 - 0,85}{0,85} = +0,06 = +6\%$$
 - →O dólar apreciou **6%** em relação ao euro

Finanças Internacionais e Política Monetária

Efeitos Econômicos das Variações Cambiais

- **Exemplo: preços e poder de compra**
- Garrafa de vinho francês: **1.000 euros**
 - Se 1 euro = **1,12 US\$**, custo = **US\$ 1.120**
 - Se 1 euro = **1,50 US\$**, custo = **US\$ 1.500**
- A valorização do euro encarece importações para americanos
- Para franceses, um bem americano de US\$ 2.000 custaria:
 - 1.786 euros (com 1,12 US\$/€)
 - 1.333 euros (com 1,50 US\$/€)
- **Conclusões**
 - **Apreciação:** exportações ficam mais caras, importações mais baratas
 - **Depreciação:** exportações mais baratas, importações mais caras

Finanças Internacionais e Política Monetária

Taxas de Câmbio no Longo Prazo

- **Visão Geral:** Assim como o preço de qualquer bem, a taxa de câmbio é determinada pela **oferta e demanda** no mercado livre
- A análise é dividida em duas partes:
 1. Determinantes **de longo prazo**
 2. Determinantes **de curto prazo**
- Começamos pelo **longo prazo**, onde as forças fundamentais de preços e produtividade atuam

Finanças Internacionais e Política Monetária

Teoria da Paridade do Poder de Compra (PPP)

- **Conceito**

- A PPP afirma que:
 - “Um mesmo conjunto (cesta) de bens deve ter o mesmo preço em dois países, quando expresso na mesma moeda.”

- **Exemplo:**

- Cesta nos EUA: **US\$ 100**
- Cesta no Japão: **¥10.000**
- PPP → taxa de câmbio = **100 ienes por dólar**

$$100 \text{ US\$} \times 100 \frac{\text{¥}}{\text{US\$}} = 10.000\text{¥}$$

- **Intuição**

- Se não há custos de transporte ou barreiras ao comércio, o preço dos bens deve se igualar entre países
- A taxa de câmbio ajusta-se para manter essa igualdade

Finanças Internacionais e Política Monetária

A Taxa de Câmbio Real

- **Definição**

- A taxa de câmbio **real** mede o preço relativo dos bens domésticos em relação aos bens estrangeiros

$$\text{Taxa real} = \frac{P_{doméstico}}{P_{estrangeiro}}$$

- **Exemplo:**

- Cesta em Nova York: **US\$ 50**
- Cesta em Tóquio: **¥7.500**, com câmbio de **¥100/US\$**

$$P_{estrangeiro} = \frac{7.500 \text{ } ¥}{100 \text{ } ¥/\text{US\$}} = 75 \text{ US\$}$$
$$\text{Taxa real} = \frac{50}{75} = 0,66$$

- **Interpretação**

- Taxa real < 1 → bens domésticos mais baratos
- PPP prevê: **no longo prazo, taxa real = 1**

Finanças Internacionais e Política Monetária

Ajustes de Preços e Câmbio

- Relação entre preços e câmbio

- Se o nível de preços do Japão sobe 10%, enquanto o dos EUA permanece constante:

- Cesta japonesa → ¥11.000
 - Cesta americana → US\$ 100

- Novo câmbio de equilíbrio:

$$11.000 \text{¥} = 100 \text{ US\$} \Rightarrow 110 \text{¥/US\$}$$

- O dólar aprecia 10% e o iene deprecia 10%

- Conclusão da PPP

- Se o nível de preços de um país sobe x% em relação a outro,
→ sua moeda deprecia x%
→ a moeda do outro país aprecia x%

Finanças Internacionais e Política Monetária

Evidências e Limitações da PPP

- **Evidências de Longo Prazo**
 - De 1973 a 2017:
 - Preços britânicos ↑ **69%** em relação aos EUA
 - Dólar apreciou **95%** → direção prevista pela PPP
 - Funciona bem **no longo prazo**, mas **falha no curto prazo**
 - Exemplo: 1985–1987 → preços britânicos ↑, mas dólar **caiu 40%**
- **Por que falha no curto prazo?**
 1. Muitos bens e serviços são **não transacionáveis** (habitação, corte de cabelo etc.)
 2. **Bens semelhantes não são idênticos** entre países (Toyota ≠ Chevrolet)
 3. **Barreiras comerciais**: tarifas, cotas e custos de transporte
 - Exemplo: tarifa alta do açúcar nos EUA → preço interno muito superior ao externo

Finanças Internacionais e Política Monetária

Fatores que Afetam a Taxa de Câmbio no Longo Prazo

- Principais determinantes
 1. Níveis relativos de preços
 2. Barreiras comerciais
 3. Preferências por bens domésticos ou estrangeiros
 4. Produtividade relativa
- Regra geral
 - Aumento na demanda por **bens domésticos** → moeda aprecia
 - Aumento na demanda por **bens estrangeiros** → moeda depreciia

Finanças Internacionais e Política Monetária

Como Cada Fator Atua

- **1. Níveis Relativos de Preços**
 - Preços domésticos ↑ → bens locais menos competitivos → **moeda depreciia**
 - Preços estrangeiros ↑ → bens locais mais competitivos → **moeda aprecia**
- **2. Barreiras Comerciais**
 - Tarifas e cotas ↑ → demanda por bens nacionais ↑ → **moeda aprecia**
- **3. Preferências por Bens Domésticos**
 - Estrangeiros preferem produtos nacionais → **moeda aprecia**
 - Domésticos preferem importados → **moeda depreciia**
- **4. Produtividade**
 - Maior produtividade → bens nacionais mais baratos → **moeda aprecia**
 - Menor produtividade → bens nacionais mais caros → **moeda depreciia**

Finanças Internacionais e Política Monetária

Taxas de Câmbio no Curto Prazo

- **Abordagem de Mercado de Ativos**
 - No **curto prazo**, as grandes variações diárias das taxas de câmbio são explicadas por **mudanças na oferta e demanda de ativos financeiros**.
 - A **taxa de câmbio** é o **preço dos ativos domésticos** (depósitos, títulos, ações em moeda local) **em termos de ativos estrangeiros**.
 - A análise utiliza o **modelo de mercado de ativos**, baseado na **teoria da escolha de portfólio**.
- Diferença em relação à abordagem tradicional:
 - Antes: foco em **fluxos de exportação e importação**.
 - Agora: foco nos **estoques de ativos financeiros**, muito maiores e mais relevantes no curto prazo.
 - Exemplo: o valor das transações cambiais anuais nos EUA é **25 vezes maior** que o total de exportações e importações.

Finanças Internacionais e Política Monetária

Curvas de Oferta e Demanda por Ativos Domésticos

- **Oferta de ativos domésticos**

- País doméstico: **Brasil (R\$)**; país estrangeiro: **Europa (euro)**.
- A **quantidade de ativos domésticos** (depósitos, títulos, ações) é **fixa** no curto prazo.
- Assim, a **curva de oferta (S)** é **vertical** — independe da taxa de câmbio.

- **Demanda por ativos domésticos**

- A **curva de demanda (D)** mostra a quantidade de ativos domésticos demandada a cada taxa de câmbio atual E_t , mantendo constante a taxa de câmbio esperada E_t^{e+1} .
- O principal determinante: **retorno esperado relativo** dos ativos domésticos.
- Quando E_t cai, o R\$ está **mais barato hoje**, e a **apreciação esperada** do R\$ aumenta:

$$\text{Apreciação esperada} = \frac{E_t^{e+1} - E_t}{E_t}$$

Finanças Internacionais e Política Monetária

Equilíbrio no Mercado Cambial

- **Condição de equilíbrio**

- O mercado está em equilíbrio quando:

Quantidade *demandada de ativos domésticos* = Quantidade *ofertada*

- O ponto de equilíbrio ocorre onde as curvas **D** e **S** se cruzam → **taxa de câmbio de equilíbrio E^*** .

- **Ajustes de mercado**

- Se $E_t > E^*$:

- **Excesso de oferta** de ativos domésticos → mais pessoas querem **vender R\$**. O valor do R\$ **cai** até atingir E^* .

- Se $E_t < E^*$:

- **Excesso de demanda** por ativos domésticos → mais pessoas querem **comprar R\$**. O valor do R\$ **sobe** até E^* .

- **Conclusão**

- No curto prazo, o **equilíbrio cambial** resulta do ajuste entre **oferta fixa** e **demanda dependente do retorno esperado** dos ativos domésticos.

Finanças Internacionais e Política Monetária

Mudanças nas Taxas de Câmbio: Visão Geral

- **Análise de oferta e demanda no mercado cambial**
 - A oferta de ativos domésticos é **fixa** → curva de oferta **vertical**.
 - Portanto, as **mudanças na taxa de câmbio** decorrem de **deslocamentos da curva de demanda** por ativos domésticos.
 - O foco é entender **quais fatores alteram o retorno esperado relativo** sobre ativos domésticos, deslocando a demanda para a direita ou para a esquerda.
- **Regra geral**
 - ↑ Retorno esperado sobre ativos domésticos → **demandar** ↑ → **moeda aprecia**
 - ↓ Retorno esperado → **demandar** ↓ → **moeda deprecia**

Finanças Internacionais e Política Monetária

Taxa de Juros Doméstica (i_D)

- **Efeito de um aumento em i_D**
 - Mantendo o câmbio atual E_t constante:
 - $\uparrow i_D \uparrow \rightarrow$ retorno sobre ativos domésticos \rightarrow **demandam por R\$ \uparrow**
 - Curva **D desloca-se para a direita** \rightarrow **moeda aprecia**
 - Novo equilíbrio: maior $E \rightarrow$ **valorização da moeda doméstica**
- **Efeito de uma queda em i_D**
 - $\downarrow i_D \downarrow \rightarrow$ retorno relativo \rightarrow **demandam \downarrow**
 - Curva desloca-se para a **esquerda** \rightarrow **moeda deprecia**

Finanças Internacionais e Política Monetária

Taxa de Juros Estrangeira (i_F)

- **Efeito de um aumento em i_F**
 - $\uparrow i_F \uparrow \rightarrow$ retorno sobre ativos estrangeiros \rightarrow R\$ menos atraente
 - Curva de demanda por ativos domésticos **desloca-se à esquerda** ($D_1 \rightarrow D_2$)
 - Resultado: **queda do valor do R\$ \rightarrow depreciação**
- **Efeito de uma queda em i_F**
 - $\downarrow i_F \downarrow \rightarrow$ retorno externo \rightarrow **ativos domésticos mais atrativos**
 - Curva **D desloca-se à direita \rightarrow moeda aprecia**
- **Resumo**
 - $\uparrow i_F \rightarrow$ moeda doméstica **deprecia**
 - $\downarrow i_F \rightarrow$ moeda doméstica **aprecia**

Finanças Internacionais e Política Monetária

Taxa de Câmbio Esperada Futura (E_t^{e+1})

- **Efeito das expectativas sobre o câmbio futuro**
 - $\uparrow E_t^{e+1}$ maior valor esperado do R\$ no futuro →
 - \uparrow expectativa de **apreciação do R\$**
 - \uparrow retorno esperado → **D desloca-se para a direita**
 - **Apreciação atual da moeda doméstica**
 - $\downarrow E_t^{e+1} \rightarrow$ expectativa de depreciação → **D para a esquerda, moeda deprecia**
- **Resumo** $\uparrow E_t^{e+1} \Rightarrow$ *apreciação atual* $\downarrow E_t^{e+1} \Rightarrow$ *depreciação atual*

Finanças Internacionais e Política Monetária

Determinantes de Longo Prazo que Afetam Expectativas

- Fatores que influenciam E_t^{e+1} :
 1. Nível de preços relativo
 - ↑ preços domésticos esperados → **depreciação esperada**
 2. Barreiras comerciais
 - ↑ barreiras domésticas → **apreciação esperada**
 3. Demanda por importações
 - ↓ importações → **apreciação esperada**
 4. Demanda externa por exportações
 - ↑ exportações → **apreciação esperada**
 5. Produtividade relativa
 - ↑ produtividade doméstica → **apreciação esperada**
- Mecanismo
 - Esses fatores ↑ E_t^{e+1} ↑ → retorno esperado → **demandar por ativos domésticos** ↑ → **moeda aprecia**

Finanças Internacionais e Política Monetária

Por que as Taxas de Câmbio São Voláteis

- **Principais motivos**
 - A **apreciação esperada** afeta o **retorno esperado** dos ativos.
 - Expectativas mudam com frequência em função de notícias sobre:
 - Inflação e política monetária
 - Níveis de preços
 - Barreiras comerciais
 - Produtividade e fluxos de comércio
 - Pequenas mudanças nessas expectativas → **grandes variações imediatas** na taxa de câmbio.
- **Conclusão**
 - A **volatilidade cambial** reflete a **sensibilidade das expectativas** dos agentes financeiros.

Finanças Internacionais e Política Monetária

Juros, Inflação e Câmbio de Equilíbrio

- Distinguindo causas das variações na taxa de juros doméstica i_D

$$i_D = i_r + \pi^e \text{ (Equação de Fisher)}$$

1. Aumento no juro real ($i_r \uparrow$)

- Retorno esperado $\uparrow \rightarrow$ D desloca-se à direita
- Moeda aprecia

2. Aumento na inflação esperada ($\pi^e \uparrow$)

- Apreciação esperada $\downarrow \rightarrow$ retorno líquido \downarrow
- D desloca-se à esquerda \rightarrow moeda deprecia

- Conclusão geral

- $\uparrow i_D$ por juro real $\uparrow \rightarrow$ apreciação
- $\uparrow i_D$ por inflação esperada $\uparrow \rightarrow$ depreciação
- É essencial distinguir juros reais e nominais ao analisar movimentos cambiais.