

CONTAS EXTERNAS E MERCADO DE CÂMBIO

Sílvia Helena G. de Miranda
Prof. ESALQ/USP

Outubro/2016

Bibliografia

1. Feijó, C. A. et al. Contabilidade Social. Rio de Janeiro: Elsevier. 2007. Cap.5
2. Bacha, C.J. C. Macroeconomia aplicada à análise da Economia Brasileira. Edusp. 2004.
3. Paulani, L.M.; Braga, M.B.. A Nova Contabilidade Social. São Paulo: Saraiva. 2007. Cap.5.
4. Rossetti, J.P.. Contabilidade Social. São Paulo: Atlas. 1995. Cap. 5
5. Carvalho & Silva. Economia Internacional. Cap.6 e 7. Ed. Saraiva. 2000.
6. Gonçalves et al. (2000) A Nova Economia Internacional
7. BRASIL. Banco Central do Brasil. Notas Explicativas ao Balanço de Pagamentos. 11p. 2001. Disponível em: **www.bcb.gov.br** (05/11/2004)

Conta financeira

- “Registra fluxos decorrentes de transações com ativos e passivos financeiros entre residentes e não-residentes” (Bacen, 2001)
- Cada item registra fluxos envolvendo ativos e passivos:
 - **Ativos:** fluxos envolvendo ativos (moedas e títulos) externos detidos por residentes no Brasil;
 - **Passivos:** haveres nacionais detidos por não-residentes.
 - Exemplo: moeda e depósitos – passivo = compreende o que se chamava capitais de curto prazo, ou seja, moeda do país e títulos domésticos de curto prazo em poder de não-residentes.
 - **Outros capitais:** registram os atrasados comerciais
 - **Ver arquivo excel**

O RESULTADO FINAL DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

- O resultado final do balanço internacional de pagamentos revela a posição do país em suas transações externas como um todo.
- **Déficits**: os déficits indicam saídas de reservas cambiais superiores às entradas. Desencadeando queda nas reservas cambiais do país.
- **Superávits**: indicam ingressos líquidos de recursos, com aumento dos estoques de ativos externos do país (aumento de reservas).

VARIAÇÕES DAS RESERVAS INTERNACIONAIS

Todos seus componentes são itens da Conta de caixa:

- Haveres de curto-prazo no exterior: variações de estoque de moedas estrangeiras e títulos externos de curto prazo possuídos pelos residentes de um País (US\$, Ienes, Yuans, Euros, Libras-esterlinas, não necessariamente depositados no Brasil)
- Ouro monetário: ouro em barras, aceito internacionalmente. Estoque de ouro em poder do Banco Central.
- Posições de reservas do FMI: diferem dos empréstimos de regularização concedidos pelo FMI. Reservas baseadas nas quotas que os países depositaram no FMI.
- DES – Direitos Especiais de Saque

Reservas Internacionais – conceito caixa e conceito liquidez internacional

- a. Reserva pelo conceito de caixa é o que inclui os dólares prontamente disponíveis para intervir no câmbio.

Conceito caixa - É o total de moeda estrangeira (principalmente dólares, no caso brasileiro) mantido pelo Banco Central (BC), disponível para uso imediato. As reservas internacionais têm origem nos superávits do balanço de pagamentos: toda vez que há uma entrada de moeda estrangeira, o BC realiza o câmbio, ficando com os dólares e pagando os exportadores em reais. Quando há mais entradas de dólares que saídas, o BC acumula reservas. Além dessa função, de cobrir os eventuais déficits nas contas externas, as reservas internacionais também podem ser usadas para evitar ataques especulativos contra a moeda. Assim, quando especuladores do mercado financeiro tentam provocar fortes altas ou baixas do dólar no mercado, o BC pode usar as reservas para neutralizar esses movimentos. Há dois critérios para o cálculo do volume de reservas internacionais.

Conceito de liquidez internacional, que inclui aplicações que podem ser recuperadas em prazos mais longos.

Além dos valores acima, também considera títulos em dólar e outros recursos de médio e longo prazos em poder do BC. O BC deixou de divulgar a série no conceito caixa em dezembro de 2001, permanecendo apenas com a série de liquidez internacional.

Direitos Especiais de Saque (DES) – Special Drawing Rights (SDR)

- Moeda escritural emitida pelo FMI, com valor definido a partir de uma cesta das 5 moedas dos países com maior participação nas trocas internacionais.
- DES: originalmente descrita em ouro, foi criada em 1969.
 $1 \text{ DES} = 1\text{US\$} = 35 \text{ onças de ouro}$
- Era uma referência para substituir o ouro; em 1974, seu valor passou a ser formado por uma cesta de 16 moedas e em 1981, passou a ser formado por 5 moedas; a cada 5 anos os pesos são revistos
- Por meio dele, sempre que o FMI identifica as necessidades de aumentar as reservas mundiais, pode criar liquidez adicional, alocando o DES entre os membros na proporção de suas quotas.

Quadro 1 – Currency Weights in SDR Basket (In %). 2005 – 2009 - Fonte: FMI

Currency	Last revision 2001 - 2005	Effective Sept/2005
U.S. dollar	45	39,4
Euro	29	35,6
Deutsche mark		
French franc		
Japanese yen	15	12,9
Pound sterling	11	12,1

SDR1 = US\$ 1.58657 (24/set/2009)

Atualizando:

http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx

Quadro 2 – Composição das reservas internacionais mundiais

	SALDOS EM US\$ MILHÕES				
ANO	DIVISAS	OURO(1)	DES	POSIÇÃO NO FMI	TOTAL
1993	1.030.170	44.755	20.074	45.056	1.140.055
1994	1.183.938	47.464	23.009	46.315	1.300.726
1995	1.385.409	46.904	29.393	54.514	1.516.220
1996	1.551.559	45.257	26.633	54.650	1.678.099
1997	1.598.861	42.353	27.703	63.520	1.732.437
1998(2)	1.621.402	41.347	26.937	76.676	1.766.362

Fonte: Carvalho & Silva (2000), dados do Banco Central - Suplemento Estatístico

(1) Ouro avaliado a DES 35,00/Onça-Troy

(2) Dados referentes a agosto de 1998

Fontes de dados para contabilização do BP:

- Balança comercial – MDIC
- Estatística Nacional das operações de câmbio
- Informações prestadas por empresas de transporte marítimo e de companhias de aviação
- Dados apurados pelo Depto. De Operações das Reservas Internacionais do Bacen (Depin)
- Dados disponibilizados pela Coordenação Geral da Tecnologia de Sistemas de Informação (Cotec) – Ministério da Fazenda
- Balancetes de bancos comerciais
- Etc.

INDICADORES DO SETOR EXTERNO

Indicadores de risco de um país		
Indicador	Risco (*)	Utilizado como medida de:
Dívida externa/PIB	(+)	Comprometimento da produção com o serviço da dívida
Transações correntes/PIB	(+)	Dependência de poupança externa
Dívida externa/exportação	(+)	Capacidade de geração de divisas
Diversidade de exportação	(-)	Capacidade de geração de divisas
Volume de exportação	(-)	Capacidade de geração de divisas
Crescimento econômico	(-)	Condições gerais
Sobrevalorização cambial	(+)	Competitividade
Volume de reservas	(-)	Liquidez

(+) = função direta entre indicador e risco: quanto maior o indicador, maior o risco; (-) = função inversa entre o indicador e risco: quando cresce o indicador, o risco diminui.

Fonte:Carvalho & Silva (2000)

DÍVIDA EXTERNA BRUTA E LÍQUIDA

- **Dívida externa bruta**: estoque das dívidas do setor público e privado acumulado pelo país.
- **Dívida externa líquida**: dívida externa bruta menos as reservas do período.
- **Ver arquivo excel**

Taxa de câmbio e mercado cambial

Bibliografia

1. Paulani, L.M.; Braga, M.B.. A Nova Contabilidade Social. São Paulo: Saraiva. 2006. **Cap.5.**
2. Vasconcellos, M.A.; Garcia, M.E. Fundamentos de Economia. 2005. 2a. Ed. Cap. 12 (p.165-171)
3. Carvalho & Silva. Economia Internacional. Cap.6 e 7. Ed. Saraiva. 2000.
4. Sayad, J. Comércio Internacional. In:Pinho & Vasconcellos (1996). Manual de Economia.

Taxa de Câmbio

- Definição: É o preço, em moeda nacional, de uma unidade de moeda estrangeira.
- Todas as contas do Balanço de Pagamentos são influenciadas pela taxa de câmbio.
- Forma de expressar a taxa de câmbio: a maioria dos países expressam a taxa de câmbio indicando a quantidade de moeda nacional necessária para adquirir uma unidade da moeda estrangeira:
sistema europeu (R\$/US\$)
 - **Notação direta: US\$/R\$ (sistema norte-americano)**

- $R\$/DM = R\$/US\$ * US\$/DM$

CONDIÇÃO ASSEGURADA PELAS OPERAÇÕES DE
ARBITRAGEM

Exemplo 1: R\$ 0,80/US\$

R\$ 0,88/US\$ - desvalorização de 10%

R\$ 0,72/US\$ - valorização de 10%

Exemplo 2: Exportador vende US\$ 1000- recebe R\$ 800

Exportador vende US\$ 1000 – recebe R\$ 880

Exportador vende US\$ 1000 – recebe R\$ 720

Importância da taxa de câmbio e mercado cambial

- **Variável de decisão para produção interna:** preços relativos;
- **Variável de decisão sobre exportar ou importar:** preços domésticos, preços internacionais e taxa de câmbio
 - Parâmetro para comparar preços de diferentes bens e serviços entre países
- **Taxa de câmbio:** alterações podem induzir a aumento ou redução do saldo comercial, pois afetam os preços relativos

Taxa de câmbio e competitividade no comércio externo

Sit.	Preço bem (US\$/un.)	Taxa de câmbio R\$/US\$	Quant. Export.	Receita US\$	Receita R\$
Base	1	0,80	1000	1000	800
Desv.	1	0,88	1000	1000	880
Simul.	0,9	0,88	1120	1008	887,04
Val.	1	0,72	1000	1000	720
Simul.	1,11	0,72	1000	1110	799,2

Pagamentos Internacionais

- Trocas feitas através de moedas ----- como são feitos os pagamentos internacionais ? ----- se cada país tem uma moeda diferente, quais são aceitas como meios de pagamentos? Em que proporção são trocadas umas pelas outras?
- Somente uma pequena parcela das transações diárias de moedas estrangeiras envolve efetivamente a negociação de moedas. **A maioria – envolve transferência de depósitos bancários.**

A definição da taxa de conversão de uma moeda em outra depende de:

- Regime cambial e
- Da oferta (entrada de divisas: exportações, investimentos e financiamentos de não-residentes), e
- Demanda (saída de divisas – importações, remessas de lucros para o exterior, pagamentos de juros) de moeda estrangeira no país

Mercado cambial (de divisas)

- Conjunto de agentes econômicos que transfere recursos de um país para outro.
- As transações realizadas no mercado cambial não envolvem deslocamentos de moeda de um país a outro = ocorrem apenas débitos e créditos em contas mantidas em bancos comerciais.
- **Mercado de câmbio** = onde ocorrem as trocas de moedas internacionais.

Níveis do mercado de câmbio

- a) transações entre bancos comerciais e seus clientes, que demandam e ofertam moedas estrangeiras.
- b) no mercado interbancário local operado pelos corretores: os principais bancos que negociam moedas estrangeiras geralmente não se relacionam diretamente entre si, mas empregam corretores de câmbio.
- c) em negociações ativas de câmbio que envolvem bancos estrangeiros: entre bancos negociadores e suas filiais no exterior ou correspondentes estrangeiros.

Mercado interbancário

- Bancos que negociam no mercado interbancário, em geral cotam uma taxa de compra e uma de venda para outros bancos.
 - **Taxa de compra** = preço que o banco está disposto a pagar por uma unidade de moeda estrangeira
 - **Taxa de venda** = preço pelo qual o banco está disposto a vender uma unidade de moeda estrangeira
 - **Spread** = diferença entre as duas taxas.
- Taxa de compra é sempre menor que a de venda para um dado banco. Cobre os custos do banco relacionados com câmbio de moedas

Bancos comerciais

- Operam como “**câmaras de compensação de câmbio estrangeiro**” —
 - Ex: os bancos comerciais norte-americanos que apresentam excesso de oferta de libras deverão vendê-las (por meio de corretores de câmbio) a bancos comerciais com pouca disponibilidade de libras para atender a seus clientes.

Banco Central

- **Papel dos bancos em transações internacionais:** o Banco Central é a autoridade monetária que tem, entre outras atribuições, o controle das “entradas” e “saídas” de moeda estrangeira;
- É notificado de todas as entradas e saídas de moedas estrangeiras realizadas pelos bancos comerciais: o saldo de ambas denomina-se **Reservas**.

Tipos de transação com moeda estrangeira

- **a) transação spot** = é uma compra e venda direta de moeda estrangeira para liquidação no máximo em dois dias úteis após a data em que a transação é registrada.
 - Este período de dois dias é tido como entrega imediata.

- **b) Transação a termo** = recebimento ou pagamento de um valor em moeda estrangeira em uma data específica.
 - *Exemplo: importador dos EUA, em agosto, contrata uma importação com entrega para outubro, e ser paga nesse mês em ienes.*
 - *Para se prevenir da possibilidade do iene ficar mais caro em termos de dólar, pode contratar com um banco, a compra de ienes a um preço estipulado, mas só vai recebê-lo na data programada em outubro.*
 - Seu prazo de vencimento é maior do que dois dias úteis: **um contrato a termo pode vencer em meses ou até em anos**
 - **A Taxa de câmbio é estipulada quando o contrato é feito.**

- c) Troca de moedas (swap):** a troca de moedas é a conversão de uma moeda para outra em uma determinada data, com um acordo de reconvertê-la à moeda original em uma data específica.
- As taxas de câmbio das duas datas são determinadas antecipadamente.
 - **Exemplo:** *o Chase Manhattan tem excesso de dólares e falta de libras e o Royal Bank of Scotland tem saldos excessivos em libras e falta de dólares. Os bancos podem fazer um swap, e o Chase concordaria em trocar dólares por libras hoje e libras por dólares no futuro. Estabelecem pagamentos e recebimentos a taxas específicas.*

Taxas Cruzadas de Câmbio

- Tradicionalmente, nossa moeda é ancorada ao US\$, e os EUA constituem um grande parceiro comercial, por isso se expressa a taxa de câmbio em R\$/US\$.
- Outros países também são importantes em nossas transações comerciais e quando suas moedas variam em relação ao US\$, os preços relativos entre o Brasil e o país em questão são afetados.
 - Em uma transação que envolve francos suíços e siclos (Israel): é mais fácil trocar franco por US\$ e depois US\$ por siclos, pois o Dólar é uma **moeda-veículo**.

Moeda Veículo

- **Moeda veículo:** aquela utilizada amplamente para denominar os contratos internacionais, feitos por partes que não residem no país que emite a moeda veículo. Ou seja, tem função central em negociações de câmbio.

Exemplo

- Se ¥121,78/US\$ e R\$ 1,0421/US\$, qual a taxa de câmbio do real em relação ao iene?

- Situação 1

¥121,78 = US\$1, e R\$1,0421 = US\$1

¥121,78 = R\$1,0421

$$E = 1,0421 * 1/121,78 = R\$0,0086/ ¥$$

- Situação 2

Se ¥109,6020/US\$ (apreciação do iene = 10%)

R\$1,0421 = US\$1

$$E = R\$0,0095/¥ \text{ (depreciação do real = 10,5\%)}$$

- **Conclusão:** sempre que uma moeda tiver apreciação em relação ao dólar, terá apreciação em relação à nossa moeda, e vice-versa.

DIFERENTES MEDIDAS DA TAXA NO MERCADO SPOT

- Taxa de câmbio nominal
- Taxa real de câmbio
- Taxa de câmbio efetiva
- Taxa de câmbio efetiva real

Taxas de Câmbio Nominal e Real

- Taxa de câmbio nominal: é aquela expressa em unidades monetárias
- Taxa de câmbio real: expressa o poder de compra da moeda nacional envolvida em transações externas.
 - Como inflação significa aumento de custos de produção, tem que ser considerada quando se estudam os efeitos das variações cambiais no comércio exterior.

$$e = E.(P^*/P)$$

Em que **e** é a taxa de câmbio real

Efeito da inflação

- **Inflação interna:** tende a encarecer os produtos de exportação e tornar mais baratos os produtos importados
- **Inflação externa:** tende a encarecer os produtos importados e estimular nossas exportações

	Taxa nominal	P* (internacional)	P	Taxa real
Período 1	1,0	100	100	1
Período 2	1,1	105	120	0,9625
Período 3	1,1	105	100	1,155

Taxa Efetiva Real de Câmbio

- Como cada país mantém relações comerciais com vários países, para poder mensurar com maior precisão as variações cambiais, utiliza-se a taxa efetiva real de câmbio.
- **Taxa efetiva real de câmbio**: as estimativas levam em conta o peso relativo de cada parceiro no comércio, bem como a respectiva taxa de câmbio (os cálculos incluem os principais países).

- Sendo n o número de parceiros comerciais do Brasil, w_i o peso relativo do i -ésimo país no nosso comércio e E_i a taxa de câmbio do i -ésimo parceiro, a seguinte expressão algébrica permite estimar a taxa efetiva real de câmbio (e_r):

$$e_r = \sum_{i=1}^n \frac{w_i E_i P_i^*}{P}$$

EXEMPLO

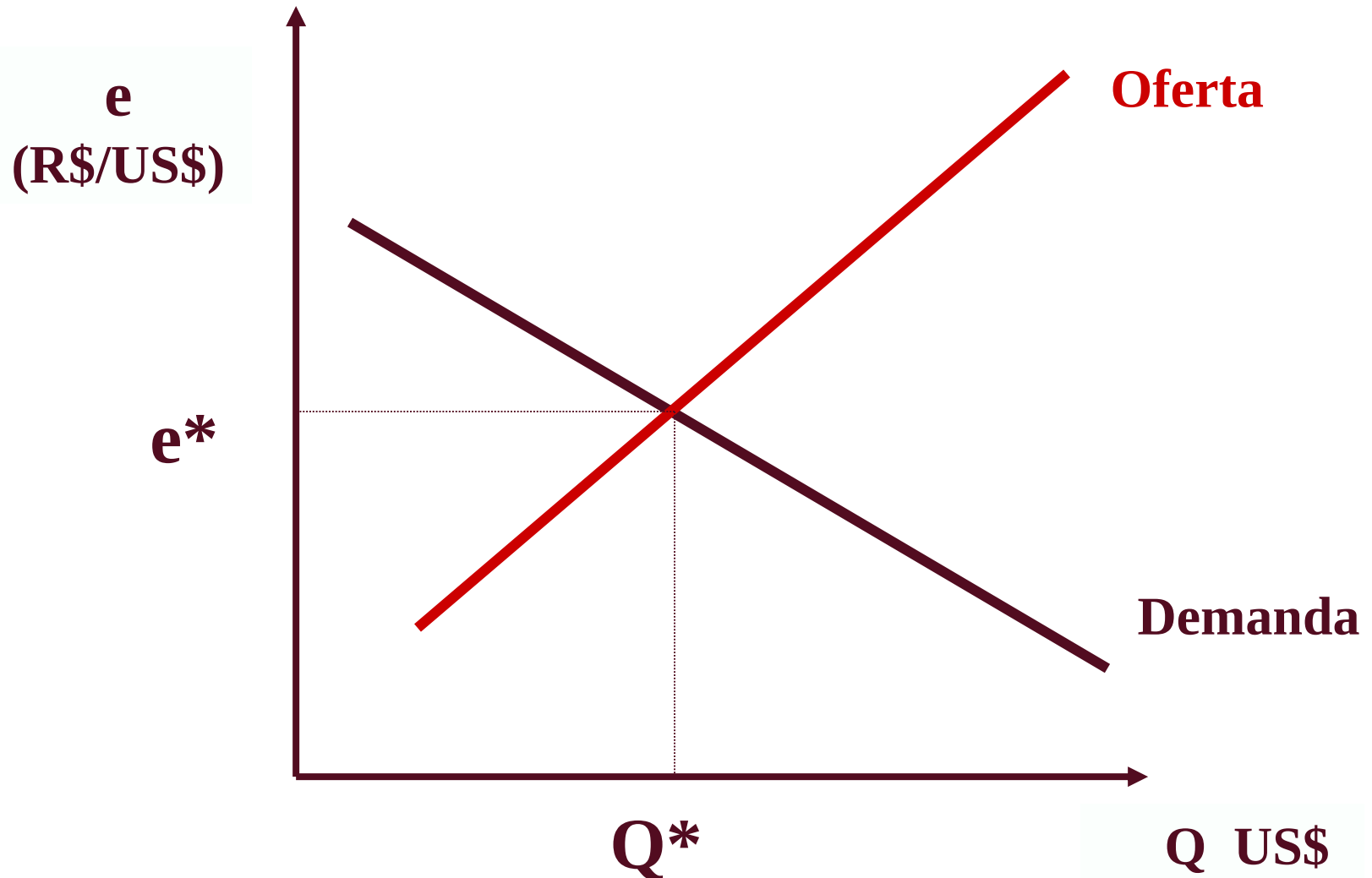
Oferta de Moeda

1. Venda de bens e serviços a estrangeiros (exportações)
2. Investimentos estrangeiros no país doméstico

Determinantes da demanda por moeda

1. AQUISIÇÃO DE BENS E SERVIÇOS ESTRANGEIROS.
2. REALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS EM OUTROS PAÍSES (TÍTULOS, IMÓVEIS, BENS DE K, ETC.)
3. ESPECULAÇÃO: REALIZAÇÃO DE LUCROS A PARTIR DE EXPECTATIVAS QUANTO AO VALOR RELATIVO DE MOEDAS.

REPRESENTAÇÃO BÁSICA DO MERCADO DE CÂMBIO ESTRANGEIRO:



Terminologia das variações cambiais

- As variações da taxa de câmbio indicam alterações no valor de uma moeda em relação a outra e os termos técnicos para denominá-las depende do regime cambial:
 - **Regimes de câmbio flutuante:** empregam-se os termos depreciação da moeda quando a taxa de câmbio aumenta (dada por R\$/US\$) e apreciação, ao contrário.
 - **Regimes de câmbio fixo:** empregam-se os termos desvalorização e valorização da moeda, conforme a taxa de câmbio aumente ou diminua, respectivamente.

Taxas de câmbio – no mercado

- **Dólar comercial:** em geral quando se fala em preço do dólar, é a este que se referem no mercado. Usado para as operações de importação e exportação do país, bem como as operações financeiras. É o dólar referencial da economia.
- **Dólar turismo:** corresponde ao preço do dólar para as pessoas que vão viajar ao exterior, e para algumas operações específicas. O traveller's check também é chamado dólar turismo, embora tenham valores distintos.
- **Dólar Fiscal da Receita Federal:** Corresponde à taxa de câmbio para efeito de cálculo dos tributos incidentes na importação do próprio dia, divulgada pela Receita Federal.
- **Dólar comercial oficial do Banco Central:** Também conhecido como PTAX 800. Valor do dólar no último dia de negociação, segundo a média apurada pelo Banco Central.
- **Dólar paralelo:** mercado ilegal de troca de moeda norte-americana, dividido em dois segmentos: cabo e papel. Os negócios no cabo são grandes operações de troca de dinheiro, geralmente envolvendo remessa de dinheiro para o exterior, de modo irregular. Os negócios no segmento papel são os de pequenas trocas, compras e vendas, em geral de pequenos investidores ou turistas.