

## AULA 1 – REVISÃO DE CONCEITOS TEÓRICOS: BALANÇO DE PAGAMENTOS E MERCADO DE CÂMBIO

Fevereiro 2017

Prof. Maria Antonieta Del Tedesco Lins  
IRI-USP

### Plano da aula

2

- Estrutura do BP
- Contas nacionais e o BP
- Equilíbrio no BP
- O mercado de câmbio
- Condição de paridade
  
- O que nós temos a ver com isso?

Ref.: Terra, C. (2014) Finanças Internacionais: Macroeconomia aberta. Rio de Janeiro: Elsevier. Capítulos 2 e 3.

## As contas do balanço de pagamentos

3

- As contas do balanço de pagamentos de um país registram tanto seus pagamentos ao estrangeiro quanto seus recebimentos do estrangeiro.
- Cada transação internacional automaticamente lança o balanço de pagamentos duas vezes: uma vez como crédito (+) e uma vez como débito (-).

## Grandes contas do BP

4

	Crédito (+)	Débito (-)
Conta corrente		
Balança comercial		
Bens	exportação	importação
Serviços	venda	compra
Balança de rendas		
Rendas primárias	recebida	enviada
Rendas secundárias	recebida	enviada
Conta Capital		
Transferência de capital	recebida	enviada
Aquisição de ativos não financeiros, não produzidos	venda	compra
Conta Financeira		
Investimento direto	de estrangeiros no Brasil	de brasileiros no exterior
Investimento em carteira	venda de títulos	compra de títulos
Derivativos financeiros	venda de títulos	compra de títulos
Outros investimentos	venda de títulos	compra de títulos
Reservas internacionais	diminuição	aumento
Erros e omissões		
Total	=	=

Fonte: Terra, C. (2014) Finanças Internacionais: Macroeconomia aberta. Rio de Janeiro: Elsevier, p.8.

## Balanço de pagamentos brasileiro, 1998-2014, US\$ milhões

5

Discriminação	US\$ milhões												
	1998	2000	2001	2003	2004	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Balança comercial (FOB)	-6 575	-698	2 650	24 794	28 122	46 457	24 836	25 290	20 147	29 793	19 415	2 402	-3 959
Exportações	51 140	55 086	58 223	73 084	79 121	137 807	197 942	152 995	201 915	256 040	242 580	242 034	225 101
Importações	57 714	55 783	55 572	48 290	51 000	-91 351	-173 107	-127 705	-181 768	-226 247	223 164	239 631	-229 060
Serviços e Rendas	-28 300	-25 048	-27 502	-23 652	-20 175	-37 120	-57 252	-52 930	-70 322	-85 251	-76 492	-86 984	-89 251
Transferências unilaterais correntes	1 458	1 521	1 638	2 867	2 663	4 306	4 224	3 338	2 902	2 984	2 846	3 366	1 922
<b>Transações correntes</b>	<b>-33 416</b>	<b>-24 125</b>	<b>-23 215</b>	<b>4 177</b>	<b>11 679</b>	<b>13 643</b>	<b>-28 192</b>	<b>-24 302</b>	<b>-47 273</b>	<b>-52 473</b>	<b>-54 230</b>	<b>-81 215</b>	<b>-91 288</b>
Conta capital e financeira	29 702	19 326	27 052	10 175	11 006	16 299	29 352	71 301	99 912	112 381	70 154	74 287	98 399
Conta capital <sup>1/</sup>	320	273	-36	498	595	869	1 055	1 129	1 119	1 573	-1 877	1 193	590
Conta financeira	29 381	19 053	27 088	4 613	-9 671	15 430	28 297	70 172	98 793	110 808	72 030	73 094	97 809
Investimento direto (líquido)	26 002	30 498	24 715	9 894	4 749	-9 380	24 601	36 033	36 919	67 689	68 093	67 491	66 035
Investimentos em carteira	18 125	6 955	77	5 308	-4 531	9 081	1 133	50 283	63 011	35 311	8 770	25 689	30 691
Erros e omissões	-4 256	2 637	-531	-624	-1 701	628	1 809	-347	-3 538	-1 271	2 976	521	3 722
Resultado do balanço	-7 970	-2 262	3 307	8 496	-167	30 569	2 969	46 651	49 101	58 637	18 900	2 441	10 833
Transações correntes/PIB	-4,24	-4,02	-4,19	0,75	1,76	1,25	-1,71	-1,49	-2,20	-2,12	-2,41	-3,66	-4,42

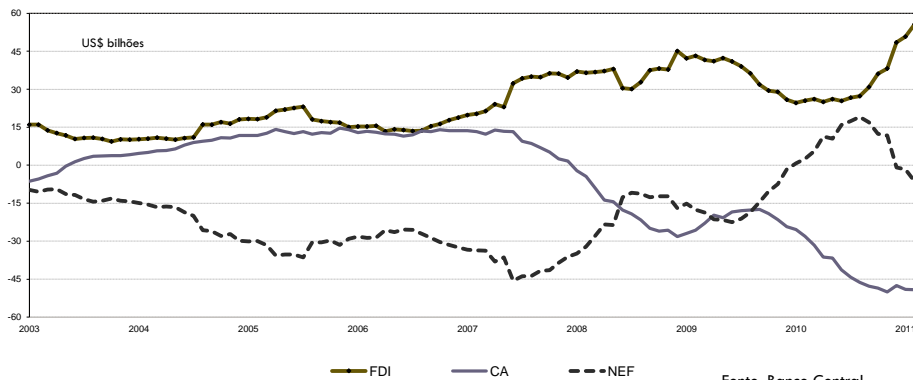
1/ Inclui transferências de patrimônio.

Fonte: Banco Central

## Investimento Direto Estrangeiro (IDE), Conta Corrente Conta (CC) e Neces. de Financ. externo, dados anuais, US\$ bilhões

6

Nec. de financ. externo = déficit em conta corrente - IDE



## Contas nacionais

7

- PIB  $\Rightarrow$  produzido no território nacional
- PNB  $\Rightarrow$  produzido por residentes do país
- $PNB - PIB = RP$  (1)
- $Y = C + I + G + X - M$
- Bens e serviços disponíveis em um país:  $Y - M = C + I + G + X$
- $Y = C + I + G + (X - M)$  ou  $Y = C + I + G + BC$ ; ( $X - M$ : balança comercial: BC)
- $Y + RP = C + I + G + BC + RP$  (usando (1))
- $PNB = C + I + G + BC + RP$
- $PNB + RS = C + I + G + BC + RP + RS$

Produto Nacional Bruto Disponível

Conta corrente

$$Y^d = C + I + G + CC$$

## Contas nacionais

8

- $Y^d = C + I + G + CC$
- O balanço das TC é igual à diferença entre a renda nacional e os gastos domésticos dos residentes do país:
 
$$Y^d - (C + I + G) = CC$$
- Quando a renda é maior do que a despesa agregada, o país tem superávit em CC
  - O balanço das TC é a produção de bens menos a demanda doméstica.
  - O balanço das TC é o excesso de oferta do financiamento doméstico
- $(Y^d - T - C) + (T - G) - I = CC$
- $S^p + S^g - I = CC$

## Equilíbrio no balanço de pagamentos

9

- A identidade fundamental do balanço de pagamentos
  - Qualquer transação internacional automaticamente ocasiona dois lançamentos equivalentes no balanço de pagamentos, resultando em uma identidade fundamental:
 
$$\text{Conta corrente} + \text{conta financeira} + \text{conta capital} = 0$$

$$CC + CK + CF = 0 \Rightarrow CC = -CF - CK \Rightarrow CC + CKF = \Delta R$$
- A variação no estoque das reservas internacionais é determinada pelo resultado do balanço de pagamentos
- Mas, para além da identidade contábil que mostra o equilíbrio do BP, **este está em equilíbrio quando sua composição pode ser sustentada sem intervenção ou choques bruscos**

## ○ mercado de câmbio

10

- Taxa nominal de câmbio: preço da moeda estrangeira; é o preço relativo de duas moedas.
- As taxas de câmbio são determinadas no **mercado de câmbio**.
  - O mercado em que se dá o comércio de moeda internacional
- **Os participantes**
  - Os principais participantes no mercado de câmbio são:
    - Bancos comerciais
    - Empresas
    - Instituições financeiras não bancárias
    - Bancos centrais

## Taxas de câmbio e transações internacionais

11

- Dois tipos de mudanças nas taxas de câmbio
  - **Depreciação da moeda de um país**
    - Uma elevação no preço da moeda estrangeira em relação à moeda do país
    - A depreciation da moeda de um país torna seus bens mais baratos para os estrangeiros.
  - **Apreciação da moeda de um país**
    - Uma queda no preço da moeda estrangeira em relação à moeda do país
    - A apreciação da moeda de um país torna seus bens mais caros para os estrangeiros e os produtos estrangeiros mais baratos para os residentes do país.

## Mercado de câmbio

12

- Governo atua diretamente no mercado de câmbio e interfere na cotação da moeda
- Governo pode adotar políticas que, indiretamente, afetem a taxa de câmbio ⇒ política monetária, sobretudo
- O limite à intervenção do governo é dado pelas contas externas, pelo saldo em conta corrente

## A demanda por ativos em moeda estrangeira

13

- Investidor compara rendimento de ativo financeiro em dois diferentes países, medido em uma mesma moeda.
- Diferencial de rendimento determina título a ser escolhido pelo investidor.
- Considerando que não há diferença de risco e liquidez, se comparará juros e câmbio.
- Em equilíbrio, não há arbitragem.
- A condição de paridade determinará uma taxa de câmbio à qual será indiferente comprar títulos em qualquer dos dois países.
- A condição de paridade dos juros iguala as diferenças internacionais entre as taxas de juros nominais à variação percentual esperada na taxa de câmbio nominal.

## A demanda por ativos em moeda estrangeira

14

- **Taxas de juros**
  - Os participantes do mercado de câmbio precisam de duas informações para comparar os retornos sobre diferentes depósitos:
    - Como os valores monetários dos depósitos vão mudar
    - Como as taxas de câmbio vão mudar
  - A **taxa de juros** de uma moeda é o montante daquela moeda que um indivíduo pode ganhar ao emprestar uma unidade dela por um ano.
    - Exemplo: A uma taxa de juros em dólar de 10% ao ano, o outorgante do empréstimo de US\$ 1 recebe US\$ 1,10 ao final de um ano.

## Condições de paridade de juros

15

- Paridade coberta da taxa de juros: está coberta para o risco cambial (F é câmbio futuro)

$$\frac{{}^tF_{t+1}}{S_t} (1 + i_t^*) = (1 + i_t) \Rightarrow \frac{{}^tF_{t+1}}{S_t} = \frac{(1+i_t)}{(1+i_t^*)}$$

- Paridade descoberta da taxa de juros: Quando os investidores não recorrem ao mercado futuro de câmbio, portanto assumem o risco cambial, a condição de paridade é dada pela seguinte equação:

- $\frac{E(S_{t+1})}{S_t} = \frac{1+i_t}{1+i_t^*}$

## *And so what???*

16

- Questões de determinação de política econômica
- Economia política da política cambial
- Mercados, riscos e importância relativa das moedas no mundo
- Liberalização financeira, tipos de controles de capitais, regulação financeira, governança econômica global
- E mais...



## Mercado de bens

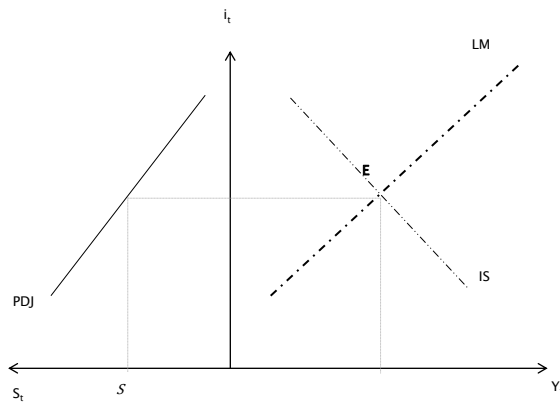
17

- Modelo de determinação da renda no curto prazo, em economia aberta.
- Suposição de que há capacidade ociosa na economia
- Como um modelo keynesiano, o nível de produto é determinado pela demanda agregada.
- Rigidez de preços no curto prazo faz com que as variações na taxa de câmbio nominal afetem a taxa de câmbio real
- Combinação entre nível de taxa de câmbio e taxa de juros determinam o comportamento da demanda agregada e, em consequência, a produção que deverá atendê-la, de forma a equilibrar o mercado de bens.
- Retomando a identidade das contas nacionais:  $Y = C+I+G+X-M$ , temos, definindo a **função IS**

$$Y_t = C(i_t, Y_t) + I(i_t) + G_t + BC(S_t)$$

## Equilíbrio macroeconômico no modelo Mundell-Fleming

18



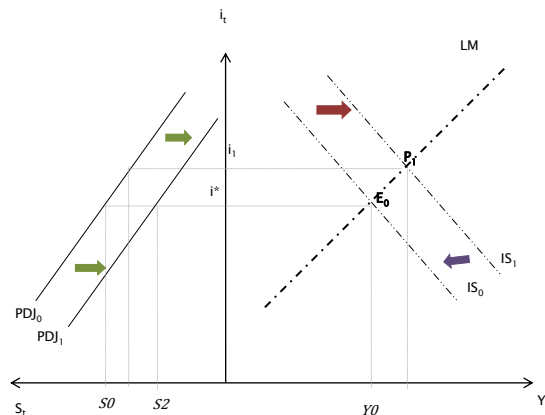
## Política econômica e regimes cambiais

19

- Este modelo permite estudar os efeitos das políticas monetária e fiscal sobre o produto e os juros, segundo os diferentes regimes cambiais e diferentes graus de mobilidade de capitais.
- De acordo com a escolha do regime cambial, o governo de um país deverá moldar sua política monetária e vice-versa.
- O estoque de reservas internacionais e a política de gerenciamento das contas externas dependem, evidentemente, das escolhas de política cambial adotadas por um país. Os efeitos das políticas monetária e fiscal serão bastante distintos também de acordo com a política cambial.

## Expansão fiscal permanente sob regime de câmbio flutuante

20



## Discussão a partir do modelo Mundell-Fleming

21

- Algumas conclusões sobre os regimes cambiais emergem do estudo do modelo
  - A política monetária é ineficaz em regimes de câmbio fixo, pois a oferta monetária fica refém dos movimentos do setor externo e o BC não controla os agregados (dependem das reservas)
  - Os efeitos da política fiscal dependem diretamente do grau de mobilidade do capital: com total mobilidade, a política fiscal é completamente eficaz; sem mobilidade ela perde efeito pois os movimentos dependem das TC
  - Com câmbio flutuante, a política monetária recupera eficácia
  - Ainda no câmbio flutuante, a eficácia da política fiscal varia inversamente com a mobilidade do capital

## Discussão a partir do modelo Mundell-Fleming

22

- Em quase todas as situações estudadas, a política monetária tem impactos diretos sobre a taxa de câmbio ou o contrário
- Na realidade, a autoridade monetária, em grande parte dos casos, realiza operações de esterilização dos efeitos monetários sobre o balanço de pagamentos.
- Resta a pergunta sobre a efetividade das políticas em economias domésticas cada vez mais abertas ao exterior, nos planos comercial e financeiro
- Em um mundo com perfeita mobilidade de capitais, a efetividade da política monetária seria nula
- Sem mobilidade de capitais, uma política monetária contracionista seria sustentada por intervenções esterilizadoras, já que o diferencial de juros atrairia elevados volumes de capital

23

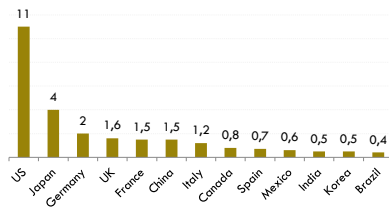
## Passando aos números...

## Brasil e outros emergentes na economia mundial

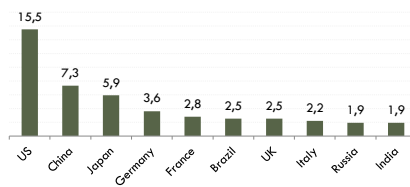
## Importância dos emergentes no PIB mundial

24

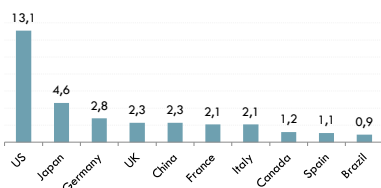
2002



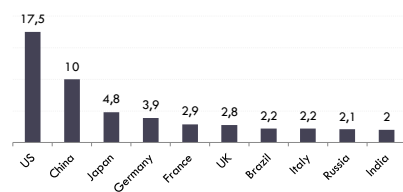
2011



2005



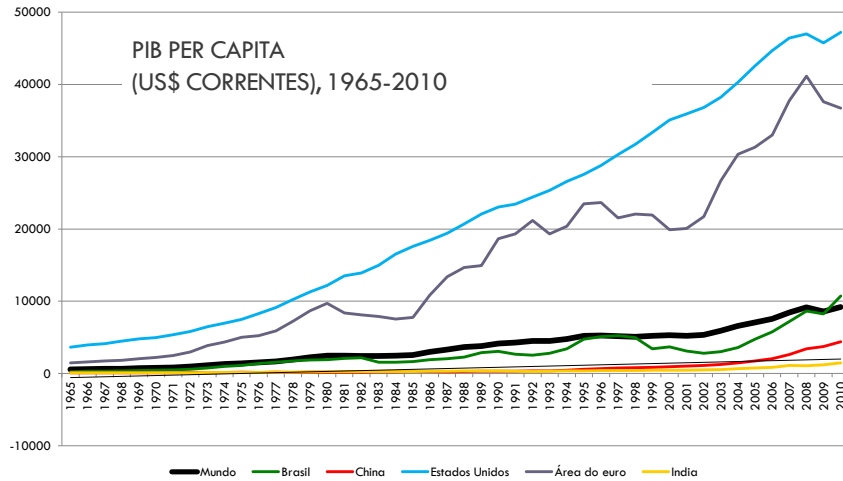
2014



Fonte: FMI

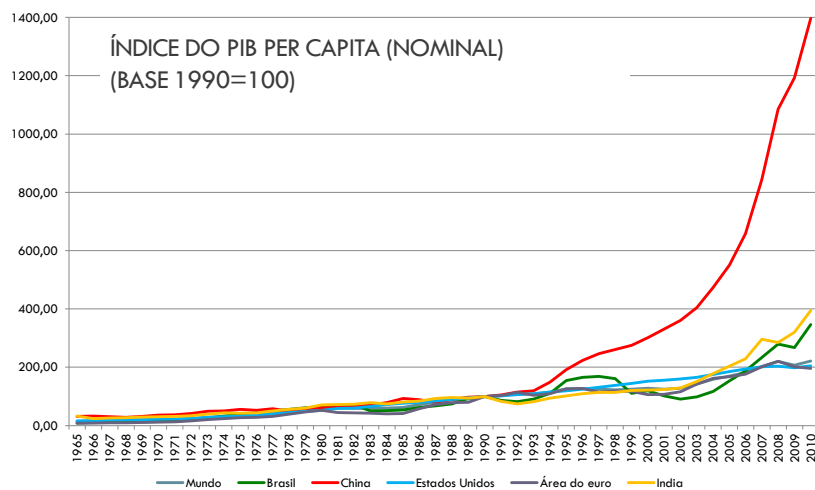
## Mais Ricos e emergentes evolução da renda média

25



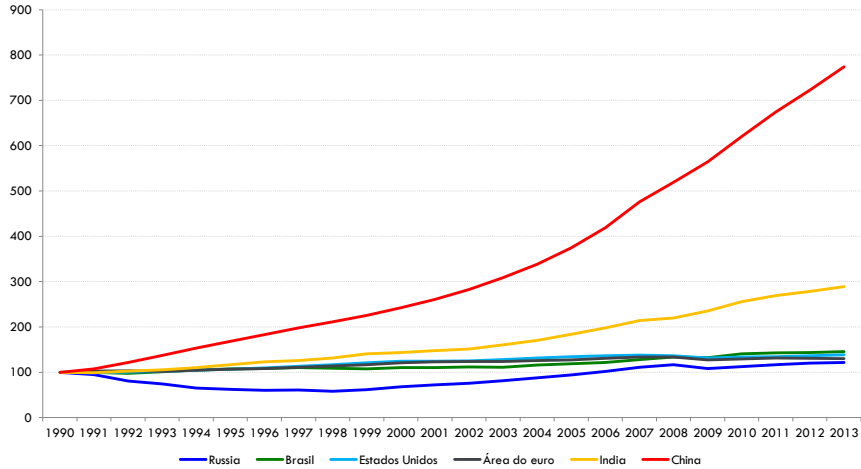
## Mas ritmos de crescimento muito diferentes...

26



Ritmo de crescimento do PIB per capita real  
(índice base 1990=100, calculado sobre dados US\$ constantes de 2005)

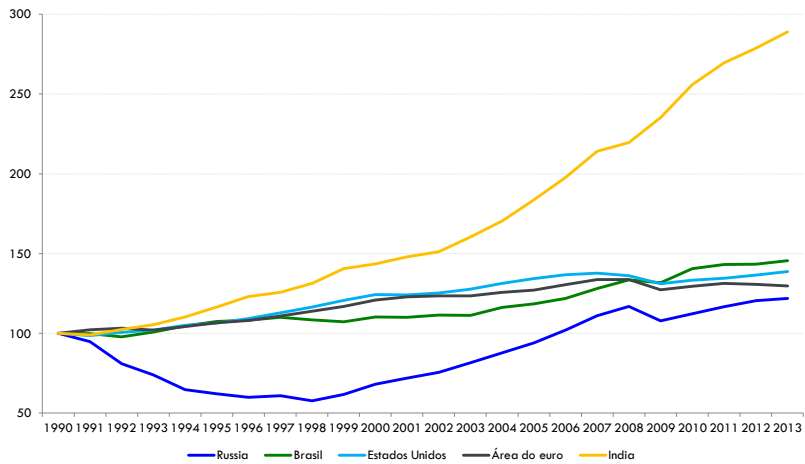
27



Fonte: Banco Mundial

Ritmo de crescimento do PIB per capita real  
(índice base 1990=100, calculado sobre dados US\$ constantes de 2005) **sem China**

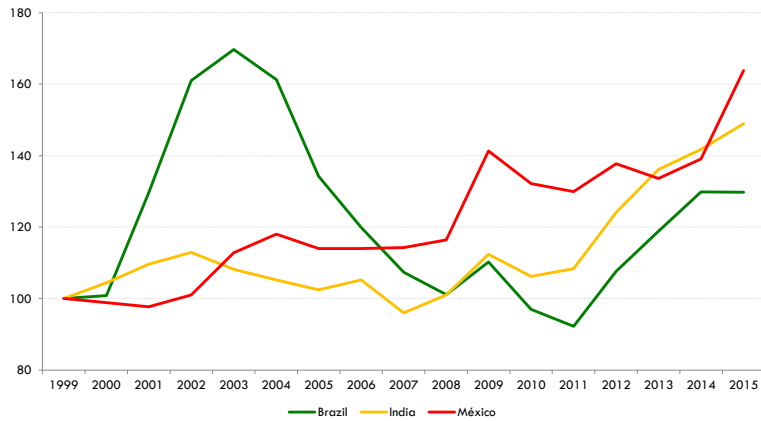
28



Fonte: Banco Mundial

## Índice da taxa de câmbio nominal média anual (base: 1999=100)

29



Fonte: Banco Mundial e BC's nacionais

## Distribuição de reservas internacionais (% do total de reservas mundiais)

	1980	1985	1990	1995	2000	2006	2008	2009	2010	2011	2012
Argentina	1,67	0,79	0,54	1,04	1,34	0,62	0,64	0,57	0,54	0,42	0,37
Brazil	1,43	2,57	0,88	3,61	1,73	1,71	2,73	2,92	3,12	3,44	3,39
Chile	0,78	0,59	0,72	1,03	0,80	0,39	0,33	0,31	0,30	0,41	0,38
China	0,63	3,08	3,49	5,47	8,99	21,40	27,61	29,73	31,17	31,46	30,53
Spain	2,95	2,71	6,05	2,50	1,66	0,22	0,18	0,22	0,21	0,32	0,33
France	6,79	6,44	4,34	1,95	1,98	0,85	0,48	0,57	0,61	0,48	0,50
United Kingdom	5,13	3,12	4,23	3,05	2,07	0,82	0,63	0,69	0,74	0,78	0,81
Indonesia	1,34	1,21	0,88	1,00	1,52	0,82	0,70	0,78	1,01	1,05	1,00
Índia	1,72	1,56	0,18	1,30	2,03	3,42	3,50	3,26	2,99	2,66	2,48
Ireland	0,71	0,71	0,62	0,63	0,29	0,01	0,01	0,02	0,02	0,01	0,01
Italy	5,74	3,78	7,43	2,54	1,37	0,51	0,53	0,56	0,52	0,48	0,46
Japan	6,12	6,47	9,27	13,31	18,97	17,62	14,30	12,58	11,54	12,36	11,25
Korea, Rep.	0,73	0,70	1,75	2,37	5,14	4,78	2,85	3,32	3,17	2,99	2,96
Mexico	0,74	1,19	1,16	1,22	1,90	1,53	1,35	1,23	1,31	1,41	1,47
Thailand	0,39	0,53	1,57	2,61	1,71	1,31	1,54	1,67	1,82	1,64	1,59
Turkey	0,27	0,26	0,71	0,90	1,20	1,22	1,00	0,87	0,88	0,77	0,92
United States	3,87	7,78	8,53	5,43	3,03	1,10	0,94	1,47	1,32	1,34	1,28
South Africa	0,18	0,08	0,12	0,20	0,33	0,46	0,43	0,43	0,42	0,42	0,40

Fonte: Banco Mundial (Databank)

## Maiores PIBs e estoques de reservas (2013-2014-2015)

31

Reservas em US\$ correntes		
king	Economy	(millions of dollars)
1	United States	17.419.000
2	China	10.354.832
3	Japan	4.601.461
4	Germany	3.868.291
5	United Kingdom	2.988.893
6	France	2.829.192
7	Brazil	2.346.076
8	Italy	2.141.161
9	India	2.048.517
10	Russian Federation	1.860.598
11	Canada	1.785.387
12	Australia	1.454.675
13	Korea, Rep.	1.410.383
14	Spain	1.381.342
15	Mexico	1.294.690
16	Indonesia	888.538
17	Netherlands	879.319
18	Turkey	798.429
19	Saudi Arabia	746.249
20	Switzerland	701.037

Reservas Internacionais, US\$ bilhões correntes - 2013	
Rank	Country
1	China
2	Japan
3	Saudi Arabia
4	Switzerland
5	Russian Federation
6	Brazil
7	Korea, Rep.
8	Hong Kong SAR, China
9	India
10	Singapore
11	Algeria
12	Mexico
13	Thailand
14	United States
15	Malaysia
16	Libya
17	Turkey
18	Poland
19	Indonesia
20	United Kingdom

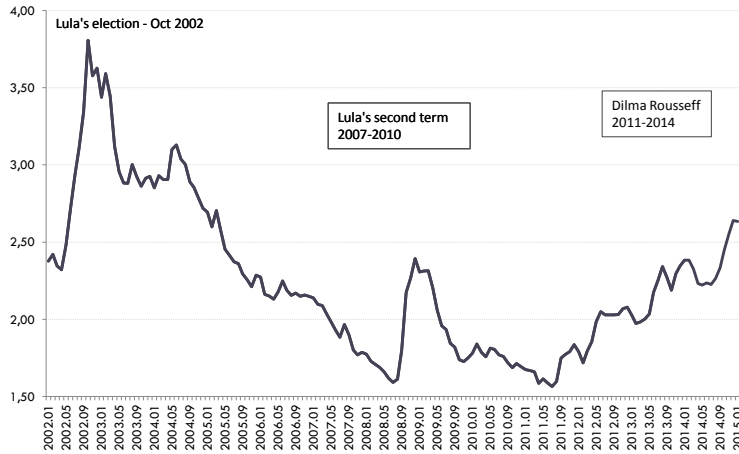
  

Reservas em US\$ correntes	
Rank	Country
1	China
2	Japan
3	European Union
4	Saudi Arabia
5	Switzerland
6	Taiwan
7	Russia
8	India
9	Korea, South
10	Brazil
11	Hong Kong
12	Singapore
13	Mexico
14	Germany
15	Algeria
16	Thailand
17	France
18	Italy
19	United States
20	Turkey

Fonte: Banco Mundial e CIA The World Factbook

## Taxa de câmbio nominal, R\$/US\$ – construção de credibilidade, para além das 'outras' questões

32



Source: Central Bank