

Fundamentos Teóricos de Macroeconomia Aberta - 1

A contabilização das relações econômicas de um país com o resto do mundo e a taxa de câmbio

1. BALANÇO DE PAGAMENTOS

- Registro sistemático de todas as transações entre residentes e não residentes de um país, durante determinado período de tempo.
- 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 (-).

Balanço de Pagamentos

	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.

Conta corrente

Balança comercial. Exportações e Importações. (X e M) São afetadas pelo nível de renda da economia (e da economia mundial) e também pela taxa de câmbio.

Balança de serviços. Resultado de uma atividade produtiva. Vinculados a outra atividade econômica; em geral, não são físicos.

Balança de rendas. Rendas primárias são remuneração de recursos naturais, trabalho e capital (ativos financeiros). Rendas secundárias dizem respeito a transferências correntes (doações, dinheiros que um emigrante repatria, impostos pagos no país de origem, etc.; transferências unilaterais)

Conta capital

Compra e venda de ativos não financeiros, não produzidos. Conta capital contabiliza a transferência de ativos acumulados, que terão impactos no futuro.

Conta financeira

Mede como os fluxos de capital entre os residentes no país e os não residentes. O saldo da conta corrente e da conta capital vai mostrar se o país tem necessidade de recorrer a capital externo para financiar seu BP (em caso de déficit) ou se pode emprestar ao exterior (quando tem superávit). A conta financeira registra todas as operações com ativos e passivos financeiros através das quais se faz esse financiamento do BP.

Reservas internacionais. São ativos financeiros sob controle das autoridades monetárias, que podem ser usados para necessidades de equilibrar o BP. (O FMI sugere que a conta de reservas seja contabilizada na conta financeira do BP, mas comumente ela aparece como algo a parte.)

Brasil: Contas do balanço de pagamentos, anos selecionados, 1998 - 2014

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
Transações correntes	-33 416	-24 225	-23 215	4 177	11 679	13 643	-28 192	-24 302	-47 273	-52 473	-54 230	-81 215	-91 288
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 ^{1/}	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 do Brasil

(Obs: ver BP mais detalhado na nova metodologia no anexo)

Estados Unidos: Contas do balanço de pagamentos, anos selecionados, 2000- 2014

Discriminação	US\$ bilhões												
	2000	2001	2003	2004	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Balança comercial (FOB)	-446 782	-422 370	-541 643	-664 765	-837 289	-832 492	-509 694	-648 677	-740 646	-741 171	-702 587	-741 462	
Exportações	784 940	731 331	730 446	823 584	1 040 905	1 308 795	1 070 331	1 290 273	1 499 240	1 562 578	1 592 043	1 632 639	
Importações	1 231 722	1 153 701	1 272 089	1 488 349	1 878 194	2 141 287	1 580 025	1 938 950	2 239 886	2 303 749	2 294 630	2 374 101	
Serviços e Rendas	93 445	90 587	90 513	119 010	118 910	269 911	249 506	331 681	412 981	416 576	448 737	471 121	
Transações correntes	-410 756	-395 328	-521 342	-633 768	-806 726	-690 789	-384 023	-441 961	-460 354	-449 670	-376 760	-389 526	
Conta capital e financeira													
Conta capital ^{1/}	- 1	13 198	-1 821	3 049	-1 788	6 010	- 140	- 157	-1 186	6 904	- 412	- 45	
Conta financeira	-477 701	-400 254	-532 883	-532 334	-809 148	-730 572	-230 962	-436 972	-515 759	-441 249	-395 831	-239 648	
Transações correntes/PIB	-4,05	-3,74	-4,51	-5,12	-5,82	-4,69	-2,66	-2,95	-2,97	-2,78	-2,25	-2,24	

Fonte: Bureau of Economic Analysis

2. CONTAS NACIONAIS E O BP

PIB ⇒ produzido no território nacional

PNB ⇒ produzido por residentes do país

PNB-PIB=RP

Identidade das contas nacionais: $Y = C+I+G+X-M$

Bens e serviços disponíveis em um país: $Y-M = C+I+G+X$

$Y = C+I+G+(X-M)$ ou $Y = C+I+G+BC$; chamando $X-M$ balança comercial: BC

$Y = C+I+G+BC$

Renda disponível = absorção da economia

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

- 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

$$(Y^d - T - C) + (T + G) - I = CC$$

$$S^p + S^g - I = CC$$

A identidade fundamental do balanço de pagamentos

- Qualquer transação internacional automaticamente ocasiona dois lançamentos equivalentes no balanço de pagamentos, resultando em uma identidade fundamental:
 - Conta corrente + conta financeira + 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.**

3. O MERCADO DE CÂMBIO

- **Taxa nominal de câmbio:** preço da moeda estrangeira; é o preço relativo de duas moedas.
- Governo atua diretamente no mercado de câmbio e interfere na cotação da moeda
- Governo pode adotar políticas que, indiretamente, afetem a taxa de câmbio \Rightarrow política monetária, sobretudo
- O limite à intervenção do governo é dado pelas contas externas, pelo saldo em conta corrente.
- Conceito de **moeda-veículo:** Uma moeda que é amplamente utilizada em contratos internacionais formalizados por partes que não residam no país que a emite
- **Taxa de câmbio real:** mede o preço relativo de uma cesta de bens entre dois países.
- **Taxa de câmbio real efetiva, ou taxa de câmbio multilateral:** leva em conta a importância relativa do comércio entre os países para calcular um coeficiente que atribuirá pesos às diferentes moedas no cálculo da taxa de câmbio real em função de seus parceiros comerciais.

Lei do preço único: Bens idênticos vendidos em países diferentes devem ser vendidos pelo mesmo preço quando seus preços são expressos em termos da mesma moeda. (Esta lei se aplica apenas em mercados com concorrência, livres de custos de transporte e barreiras oficiais ao comércio.)

Teoria da Paridade do Poder de Compra (PPC): A taxa de câmbio entre as moedas de dois países é igual à razão dos níveis de preços dos países.

- Em sua forma absoluta, a teoria da PPC afirma que o poder de compra de qualquer moeda é o mesmo em qualquer país e implica a PPC relativa.
- A PPC relativa prevê que as mudanças percentuais das taxas de câmbio eliminar as diferenças entre as taxas de inflação nacionais.
- A lei do preço único é a base da teoria da PPC. Ela afirma que, sob livre concorrência e na falta de impedimentos ao comércio, um bem será vendido a um preço único em qualquer parte do mundo.

Condições de Paridade de Taxa de Juros

Comparando o rendimento de um ativo financeiro em dois diferentes países, medido em uma mesma moeda. O diferencial de rendimento determinará o título a ser escolhido pelo investidor. Considerando que não há diferença de risco e liquidez, se comparará juros e câmbio. Na verdade, a taxa de câmbio será determinada pelos fluxos financeiros. 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.

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, e, portanto, assumem o risco cambial, a condição de paridade é dada pela seguinte equação:

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

Brasil: Contas do balanço de pagamentos, anos selecionados, 1995 - 2015

US\$ milhões	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Discriminação																			
Transações correntes	- 18 712	- 33 892	- 25 869	- 24 794	- 23 721	- 8 097	3 760	11 347	13 547	13 030	408	- 30 640	- 26 261	- 75 824	- 77 032	- 74 218	- 74 839	- 104 181	- 58 882
Balança comercial - Balanço de Pagamentos	- 4 571	- 7 733	- 2 115	- 1 623	1 534	12 049	23 749	32 538	43 425	45 119	38 483	23 802	24 958	18 491	27 625	17 420	389	- 6 629	17 670
Exportações	46 416	51 109	48 264	55 313	58 264	60 427	73 112	96 443	118 250	137 808	160 667	198 378	153 609	201 324	255 506	242 283	241 577	224 098	190 092
Importações	50 987	58 842	50 380	56 936	56 730	48 377	49 363	63 905	74 825	92 689	122 184	174 576	128 651	182 833	227 881	224 864	241 189	230 727	172 422
Serviços	- 7 017	- 9 777	- 6 962	- 7 211	- 7 586	- 4 818	- 4 720	- 4 321	- 7 883	- 9 410	- 13 103	- 16 861	- 19 574	- 30 156	- 37 166	- 40 168	- 46 372	- 48 107	- 36 919
Viagens	- 2 420	- 4 146	- 1 457	- 2 084	- 1 468	- 398	218	351	- 858	- 1 448	- 3 258	- 5 177	- 5 594	- 10 704	- 14 707	- 15 661	- 18 554	- 18 724	- 11 513
Transportes	- 2 996	- 3 268	- 3 053	- 2 868	- 2 978	- 1 961	- 1 586	- 1 986	- 1 953	- 3 123	- 4 378	- 4 996	- 3 924	- 6 138	- 7 962	- 8 398	- 9 376	- 8 697	- 5 664
Aluguel de equipamentos	- 769	- 634	- 599	- 1 311	- 1 867	- 1 672	- 2 312	- 2 166	- 4 130	- 4 887	- 5 771	- 7 808	- 9 393	- 13 718	- 16 682	- 18 736	- 19 056	- 22 629	- 21 532
Demais serviços	- 832	- 1 729	- 1 853	- 948	- 1 273	- 787	- 1 039	- 520	- 942	47	305	1 121	- 664	404	2 185	2 627	614	1 943	1 790
Renda primária	- 10 747	- 17 840	- 18 481	- 17 481	- 19 307	- 17 718	- 18 135	- 20 107	- 25 553	- 26 985	- 29 002	- 41 806	- 34 983	- 67 055	- 70 475	- 54 308	- 32 538	- 52 170	- 42 357
Remuneração de empregados	- 160	103	142	79	95	102	109	181	214	177	448	545	603	498	567	511	511	357	349
Juros	- 7 636	- 11 088	- 14 509	- 14 244	- 14 441	- 12 658	- 12 603	- 12 950	- 13 081	- 10 794	- 7 015	- 8 476	- 10 368	- 11 993	- 14 448	- 16 630	- 19 324	- 21 340	- 21 913
Lucros e dividendos	- 2 951	- 6 855	- 4 115	- 3 316	- 4 961	- 5 162	- 5 640	- 7 338	- 12 686	- 16 369	- 22 435	- 33 875	- 25 218	- 55 560	- 56 593	- 38 189	- 13 726	- 31 187	- 20 793
Renda secundária	3 622	1 458	1 689	1 521	1 638	2 390	2 867	3 236	3 558	4 306	4 029	4 224	3 338	2 896	2 984	2 838	3 683	2 725	2 724
Conta capital	18	50	61	127	106	79	83	- 213	187	180	249	152	237	242	256	208	322	231	440
Conta financeira	- 16 487	- 38 049	- 25 525	- 21 996	- 24 181	- 8 158	2 967	9 020	13 040	13 115	- 2 495	- 28 806	- 26 354	- 76 012	- 79 242	- 73 954	- 72 696	- 100 599	- 54 734
Investimentos – ativos	3 386	14 006	4 913	6 502	5 492	5 123	8 886	11 543	8 673	35 567	33 983	27 831	20 061	71 841	35 002	36 451	63 336	79 526	53 951
Investimento direto no exterior	1 074	2 854	1 498	2 497	- 1 489	2 479	229	9 822	2 910	28 798	17 061	26 115	- 4 552	26 763	16 067	5 208	14 942	26 040	13 498
Ativos de bancos	- 6 948	- 2 127	- 683	- 1 596	3 896	- 4 755	6 482	- 2 094	570	947	9 153	- 5 056	623	- 599	- 5 200	3 787	4 536	- 1 435	- 1 056
Demais ativos ^{2/}	9 260	13 280	4 098	5 601	3 085	7 399	2 176	3 815	5 193	5 822	7 768	6 772	23 989	45 677	24 135	27 456	43 859	54 922	41 509
Investimentos – passivos	32 775	44 545	22 705	26 433	33 451	13 939	14 566	5 445	- 8	52 980	124 672	59 918	92 909	197 065	172 878	129 279	129 995	192 525	113 704
Investimento direto no país	4 383	28 856	28 386	32 995	23 226	16 587	10 123	18 161	15 460	19 418	44 579	50 716	31 481	88 452	101 158	86 607	69 181	96 895	75 075
Ações totais ^{3/}	3 243	995	2 572	3 076	2 481	1 981	2 973	2 081	6 451	7 716	26 217	- 7 565	37 071	37 671	7 174	5 602	11 636	11 773	10 030
Títulos negociados no mercado doméstico	- 915	- 2 932	- 1 378	- 199	- 274	- 223	272	101	689	11 042	20 787	17 109	11 933	17 516	5 250	11 373	30 957	27 068	16 296
Empréstimos e títulos de LP negociados no mercado externo	6 877	35 894	2 705	- 2 104	5 631	301	1 452	- 15 787	- 26 613	594	- 2 320	8 765	6 753	30 062	47 651	18 730	2 504	21 585	- 3 566
Ingressos	16 707	61 043	48 138	34 644	38 087	33 355	39 492	19 418	27 802	43 069	34 394	29 393	33 088	60 613	82 149	56 310	60 543	71 184	72 896
Títulos públicos	1 980	2 698	7 708	12 189	8 831	3 940	6 025	5 728	12 490	5 450	2 883	525	4 100	2 818	1 650	3 867	4 050	5 976	54
Títulos privados	9 254	24 940	11 976	6 529	8 218	2 254	5 791	5 285	7 337	10 369	15 434	7 294	8 506	22 924	25 458	13 409	9 976	11 061	10 432
Empréstimos diretos	2 681	8 509	4 203	6 967	5 017	2 286	2 888	3 735	2 606	18 564	6 018	5 690	3 079	10 754	36 868	27 313	28 174	36 430	46 349
Demais empréstimos ^{4/}	2 791	24 896	24 251	8 959	16 021	24 874	24 788	4 670	5 369	8 686	10 058	15 884	17 403	24 117	18 174	11 720	18 343	17 717	16 061
Amortizações	9 830	25 149	45 432	36 748	32 456	33 053	38 040	35 205	54 415	42 475	36 714	20 627	26 334	30 551	34 497	37 580	58 039	49 599	76 462
Títulos públicos	307	2 649	4 535	8 615	5 401	1 994	5 006	5 493	9 858	18 698	10 660	3 540	4 062	5 399	4 140	3 422	2 860	3 466	3 472
Títulos privados	2 971	4 529	13 237	4 510	13 606	9 941	5 251	12 071	10 888	6 894	9 904	8 835	8 965	9 293	4 746	7 477	11 990	11 341	15 152
Empréstimos diretos	1 552	6 056	7 126	4 403	3 645	3 655	3 464	2 926	2 671	8 812	12 080	3 107	4 288	4 649	8 658	13 900	27 285	19 360	41 022
Demais empréstimos ^{4/}	5 001	11 915	20 535	19 220	9 804	17 463	24 318	14 715	30 999	8 071	4 070	5 146	9 019	11 210	16 954	12 782	15 903	15 431	16 816
Empréstimos e títulos de CP negociados no mercado externo	6 661	- 11 344	985	- 896	- 1 252	- 5 826	- 1 117	- 811	- 625	- 425	17 419	- 12 084	- 2 817	27 428	- 3 888	- 4 125	- 146	24 896	- 6 838
Demais passivos ^{3/}	12 526	- 6 924	- 10 565	- 6 439	3 638	1 119	863	1 700	4 630	14 635	17 989	2 977	8 487	- 4 064	15 532	11 093	15 862	10 308	22 706
Derivativos	- 17	460	88	197	471	356	151	677	40	- 41	710	312	- 156	112	- 3	- 25	- 110	1 568	3 450
Ativos de reserva	12 919	- 7 970	- 7 822	- 2 262	3 307	302	8 496	2 244	4 319	30 569	87 484	2 969	46 651	49 101	58 637	18 900	- 5 926	10 833	1 569
Erros e omissões	2 207	- 4 207	283	2 671	- 565	- 140	- 876	- 2 114	- 694	- 95	- 3 152	1 682	- 330	- 430	- 2 466	57	1 821	3 351	3 708

1/ Projeção. Em US\$ bilhões.

2/ Inclui créditos comerciais.

3/ Inclui ações negociadas em bolsas de valores do Brasil e do exterior.

4/ Inclui créditos de agências e organismos.

* Dados preliminares.

Fonte: Banco Central do Brasil