

BIBLIOGRAFIA BÁSICA

Cap. 8,9,11 – Carvalho & Silva (1999)

Salvatore, D. Economia Internacional. 1998. Capítulo 14 e 15

COMPLEMENTARES:

Gonçalves et al (1999). Capítulo 10. A Taxa de câmbio

Sayad, J. Comércio Internacional. In:Pinho & Vasconcellos (1996). Manual de Economia.

Cap. 13, 15, 17 e 19 – Krugman & Obstfeld (2001)

Bacha, C.J. C. Material de apoio à disciplina
Macroeconomia I. DEAS/ESALQ. 1993. 189p.
(mimeo).

PROVINHA – 11 DE NOVEMBRO DE 2015

- 1) Considere uma situação em que a taxa de juros na Inglaterra seria de 3,5% ao ano e, no Brasil, de 19,5% ao ano. Sendo a taxa de câmbio presente R\$ 4,356 por libra-esternlina, determine a taxa de câmbio esperada que torna um investidor inglês indiferente em relação a aplicar seus recursos no Brasil ou na Inglaterra, por um ano.

- 2) Supondo o mercado cambial de Reais e de dólares americanos, desenhe e explique o gráfico que relaciona a taxa de câmbio esperada no Brasil e o retorno de investimentos no Brasil (medido em moeda estrangeira) e explique qual seria a taxa de câmbio de equilíbrio.

FUNÇÕES DO MERCADO DE CÂMBIO

**transferência de recursos ou de poder de compra de uma nação e de moeda para outra
função de propiciar crédito.**

prover condições de proteção contra riscos do mercado e especulação:

- 90% dos movimentos no mercado de câmbio refletem transações puramente financeiras e apenas cerca de 10% refletem financiamento ao comércio (Salvatore, 1998)



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.

Nos EUA, relativamente poucos bancos nos centros monetários realizam a maioria das transações cambiais. Para a maioria dos bancos: transações com moedas estrangeiras não representam uma grande parte de suas operações. Assim, estes bancos possuem relação com bancos localizados nos centros monetários (exemplo, em NY) para conduzir as transações.

Compras e vendas para clientes são consideradas transações de varejo;

Transações de atacado: envolvem mais de um milhão de unidades de uma moeda, geralmente entre bancos (mercado interbancário) ou com grandes clientes corporativos.



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 irão vendê-las (por meio de corretores de câmbio) a bancos comerciais com pouca disponibilidade de libras para atender a seus clientes.

TIPOS DE TRANSAÇÃO COM MOEDA ESTRANGEIRA

a) **Transação spot** = é uma compra e venda direta de moeda estrangeira para liquidação, no máximo, em 2 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 para chegar em outubro, e ser paga nesse mês em ienes. Para se prevenir da possibilidade do iene ficar mais caro em termos de US\$, 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 2 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 e as duas datas são determinadas antecipadamente.

- Os Swaps constituem um mecanismo eficiente pelo qual os bancos podem atender suas necessidades de moeda estrangeira ao longo de um período.
- Exemplo: o *Chase Manhattan* tem excesso de US\$ e falta de libras e o *Royal Bank of Scotland* tem saldos excessivos em libras e falta de US\$. 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.

PESQUISA – SOBRE O SWAP CAMBIAL

EXEMPLO: NOS EUA

Em 1998, a distribuição das transações de câmbio pelos bancos eram:

- 47% swap
- 42% spot
- 11% a termo



ARBITRAGEM DE CÂMBIO

As taxas de câmbio são divulgadas para as diferentes moedas em dois valores, o de compra e o de venda;

Os compradores e vendedores, em geral, são os bancos, que intermediam as operações entre os agentes que demandam e ofertam divisas – taxa de compra é menor que a de venda – a diferença é chamada de spread, engloba os custos de transação e a comissão dos bancos;

- Exemplos (já discutidos) : Arbitragem no mercado de 2 moedas
- Arbitragem de 3 moedas

RETORNO DE INVESTIMENTOS

MERCADO CAMBIAL E TAXA DE RETORNO DE INVESTIMENTOS

Moeda estrangeira como ativo

- **Ativo** = algo que armazena valor ao longo do tempo, forma de riqueza e de transferir poder de compra do presente para o futuro. Portanto seu preço hoje está relacionado com as expectativas futuras dos agentes.

Formas de guardar riqueza: moeda, ações, títulos do governo, em imóveis ou em diversos outros ativos.

Critérios para escolher os ativos:

- Taxa de retorno e Liquidez

TAXA DE RETORNO

Taxa de retorno = *diferença entre seu preço num período inicial i e num período final f .*

$$r = \frac{pf - pi}{pi}$$

Taxa real de Rendimento = *taxa de rendimento computada medindo-se os valores dos ativos em termos de alguma cesta de produtos representativa que os poupadores normalmente compram.*

TAXA REAL DE RENDIMENTO

As taxas de rendimento expressas em termos de uma moeda podem ser utilizadas para comparar rendimentos reais sobre ativos diferentes. Mesmo que todos os preços em US\$ aumentem 10% entre 1998 e 99, uma garrafa de vinho raro cujo preço em US\$ aumente 25% ainda é um melhor investimento do que um título cujo valor nessa mesma moeda aumente 20%.

Taxa rendimento real do vinho = 15% (25-10)

Taxa rendimento real do título = 10% (20-10).

- A diferença entre os rendimentos em US\$ dos dois ativos (25-20) deve ser igual à diferença entre seus rendimentos reais (15-10). O motivo dessa igualdade é que, dados os rendimentos em US\$ dos dois ativos, uma mudança na taxa na qual os preços dos bens em US\$ estão aumentando muda os rendimentos reais dos ativos na mesma magnitude.

TAXA DE JUROS E CÂMBIO

$$i = j/K$$

i = taxa de juros (uma proporção do montante do capital investido)

j = remuneração do capital financeiro (juro)

K = montante de capital investido

APLICAÇÃO EM MERCADOS EXTERNOS

Duas variáveis a serem consideradas: taxa de juros local + investimento em um ativo (moeda estrangeira).

EXEMPLO - Qual a taxa de retorno do investimento?

$K = \text{US\$}10 \text{ mil}$

$T = 1 \text{ ano}$

$E_i = \text{US\$}1 = \text{R\$}1$ ($K_i = \text{R\$}10\text{mil}$)

$i = 20\%$

$j = \text{R\$} 2000$

$$r = 9,09\%$$

$$K_f = 10.000 + 2.000 = \text{R\$}12.000$$

$$E_f = \text{US\$}1 = \text{R\$}1,10$$

$$\text{R\$}12\text{mil} = \text{compraria US\$}10.909,10$$

Se a variação cambial do período for superior à taxa de juros, a remuneração do capital estrangeiro pode variar muito, chegando até a ser negativa.

$$K_f = K_i \frac{E_i}{E_f} (1 + i)^n$$

K_f = total recebido no final do período, em dólar;

K_i = capital aplicado inicialmente, em dólar;

E_i = taxa de câmbio do início do período;

E_f = taxa de câmbio no final do período;

i = taxa de juros;

n = número de períodos

RETORNO DE UM INVESTIMENTO

$$r = \frac{Ki \frac{Ei}{Ef} (1+i)^n - Ki}{Ki} = \frac{Ei}{Ef} * (1+i)^n - 1$$

Sempre que a diferença a seguir for (+) o melhor investimento é no país de origem do capital. Se for zero, o investidor é indiferente e se for (-), a decisão será em favor da aplicação no país estrangeiro:

$$r_0 - r_w = r_0 - \left[\frac{E_{\$w/\$0}^e - E_{\$w/\$0}}{E_{\$w/\$0}} \right] - (1 + i_w)$$

r_0 = taxa de retorno na moeda de origem

r_w = taxa de retorno na moeda do país estrangeiro

$E_{\$w/\$0}^e$ = taxa de câmbio esperada;

$E_{\$w/\$0}$ = taxa de câmbio no início do período;

i_w = taxa de juros do país estrangeiro

COMO MUDANÇAS NA TAXA DE CÂMBIO ESPERADA INFLUENCIAM A TAXA DE RETORNO ESPERADA?

Risco cambial é o principal fator considerado pelos investidores

Quanto $<$ for a desvalorização esperada, ou seja, a diferença entre a taxa de câmbio corrente e a taxa de câmbio esperada, $>$ será o retorno esperado, mantidas as outras variáveis constantes, e vice-versa.

Por isso o risco de uma desvalorização cambial afasta o capital estrangeiro. – FIGURA 1

COMO MUDANÇAS NA TAXA DE CÂMBIO CORRENTE INFLUENCIAM A TAXA DE RETORNO ESPERADA?

Quando a taxa de câmbio corrente se desvaloriza, o retorno esperado aumenta

Figura 2

EQUILÍBRIO NO MERCADO CAMBIAL

Mercado cambial está em equilíbrio quando: seus participantes mantêm as ofertas existentes de depósitos de todas as moedas.

Ou seja, o mercado de câmbio está em equilíbrio quando os depósitos em todas as moedas oferecem a mesma taxa esperada de retorno. É quando nenhum depósito tem excesso de demanda ou de oferta. Esta é a condição de paridade das taxas de juros (TPJ).

EQUILÍBRIO NO MERCADO CAMBIAL

A demanda por moeda estrangeira, é, na verdade, por depósitos nessa moeda;

Condição de paridade da taxa de juros = os rendimentos esperados dos depósitos de quaisquer duas moedas sejam iguais quando medidos em uma mesma moeda!

Figura 3



Taxas de juros, expectativas e equilíbrio cambial

Qual o efeito do aumento da taxa de juros sobre a taxa de câmbio de equilíbrio?

E o efeito da mudança de expectativas sobre a taxa de câmbio corrente?

- **FIGURAS**

- Quando um país tem dívida externa elevada ou déficits persistentes na balança comercial, as expectativas dos agentes econômicos para o futuro invariavelmente incluem depreciação cambial.

- **Caso da Profecia que se auto-realiza**

PTJ

PARIDADE DA TAXA DE JUROS - PTJ

As condições que asseguram a paridade da taxa de juros relacionam as variáveis:

- taxa de câmbio do mercado spot e a termo,
- taxas de juros de curto-prazo e
- expectativas relativas aos níveis da taxa de câmbio.



ARBITRAGEM DE JUROS

Arbitragem de juros = refere-se ao fluxo internacional de capital líquido de curto prazo, visando à obtenção de retornos mais elevados no exterior.

Pode ser coberta ou descoberta.

- Em geral, é coberta: evita-se o risco cambial.

Arbitragem coberta = refere-se à compra à vista de moeda estrangeira para realização de investimento e à venda simultânea da moeda estrangeira a termo para cobrir o risco cambial.



ARBITRAGEM DE JUROS DESCOBERTA

A busca de taxas de juros mais elevadas nos centros monetários leva à: conversão da moeda doméstica em estrangeira para efetuar o investimento; e a subsequente reconversão da moeda estrangeira em doméstica (acrescidos dos juros) quando do vencimento. Neste momento, há o risco de câmbio, se no período houver uma depreciação da moeda.

- Ex: US\$ 1.000 $E_i = R\$ 1/1\text{US\$}$
- Se o rendimento do investimento for de 10% , o valor final será de R\$ 1.100. Se houver neste mês uma desvalorização: $E_f = R\$ 1,20/1 \text{ US\$}$, tem-se:
- R\$ 1.100 serão reconvertidos para dólares, sendo equivalentes a apenas US\$ 916,67
- Portanto, temos um caso de arbitragem de juros descoberta

ARBITRAGEM DE JUROS DESCOBERTA

Exemplo 2: taxa de juros de 3 meses do títulos do Tesouro em NY é de 6% a.a. e em Londres, 8% a.a. Neste caso, investidor norte americano troca dólares por libras e investirá em Londres, para ganhar 2% em juros adicionais ao ano;

Quando vencerem os títulos britânicos, o investidor pode desejar reconverter as libras em US\$. Nesta ocasião, a libra pode ter sido depreciada e o investidor receberia de volta uma quantidade inferior de US\$/libra do que o que pagou no início do investimento:

TRABALHO INDIVIDUAL PARA NOTA (ENTREGA NO DIA DA PROVA)

Tema 1: Escolha um tipo de barreira não-tarifária e disserte sobre seu funcionamento, e exemplos de incidência, modelagens para quantificar seus efeitos.

Tema 2: Escolha um acordo regional (em vigência ou em negociação), explique no que consiste, em qual etapa de integração está classificado, status atual, vantagens e desvantagens, impactos esperados (no caso de estar em negociação)

Estrutura do trabalho:

- Objetivo + Revisão bibliográfica
- 8 páginas (máximo) + referências bibliográficas
- Fazer citações ao longo do texto, nos quadros, figuras
- Se houver cópia de internet, plágio ou outras práticas desleais, nota será 0 (zero!)