

Apresentação do curso e revisão do balanço de pagamentos

Referência. Krugman, P., M. Obstfeld e M. Melitz

Economia internacional: teoria e política, 10ª. ed. Cap. 13 Contabilidade da renda nacional e o balanço de pagamentos

1

1

Plano da aula

Programa do curso

Breve revisão de conceitos

- Contas nacionais
- Contabilidade nacional nas economias abertas
- As contas do balanço de pagamentos

2

2

Nosso programa

Idéia geral

- Macroeconomia Aberta: balanço de pagamentos e determinação da taxa de câmbio
- História do Sistema Monetário Internacional
- Debate acerca de crises financeiras e dilemas de política econômica

Método

- Aulas expositivas
- Discussão de textos
- Muuuuita leitura!!!!

3

3

O programa

- ▶ **PARTE I: MACROECONOMIA DE ECONOMIAS ABERTAS**
 - ▶ Balanço de Pagamentos
 - ▶ Determinação da taxa de câmbio: enfoque do mercado de ativos, curto e longo prazos
 - ▶ Modelo Mundell-Fleming
 - ▶ Regimes cambiais e impacto na política econômica
- ▶ **PARTE II: SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL**
 - ▶ Sistema monetário internacional – Bretton Woods
 - ▶ Sistema monetário internacional – Pós-Bretton Woods
 - ▶ Unificação monetária na Europa: teoria, prática e crise
 - ▶ Debate sobre liberalização financeira e crise nos países em desenvolvimento e desenvolvidos
 - ▶ Transformações no SMFI e poder monetário

4

4

O programa

Principais indicações bibliográficas

- Krugman, Paul, Obstfeld, Maurice e Melitz, M.. *Economia Internacional: Teoria e Política*. 10ª Edição. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2015.
- Froyen, Richard. *Macroeconomia*. São Paulo: Saraiva, 4ª edição, 2006. Cap. 20 e 21
- Blanchard, Olivier. *Macroeconomia*. 5ª Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.
- Baumann, Renato; Canuto, Otaviano e Gonçalves, Reinaldo. *Economia Internacional: Teoria e Experiência Brasileira*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- Eichengreen, Barry. *A globalização do capital*. São Paulo: Editora 34, 2000. (em inglês: **Globalizing Capital**. Princeton University Press, 1996- 2ª edição 2006)
- Mankiw, N. Gregory. *Macroeconomics*. Fifth Edition. New York, N.Y.: Worth Publishers, 2016. (disponível em português)

5

5

Metodologia

Remoto

As aulas expositivas serão gravadas e disponibilizadas para os estudantes antes de sua data indicada (estarão online a partir de sextas-feiras à tarde)

Na data e horário da aula, serão realizados encontros online entre a professora e os estudantes, usando a plataforma **google meet**.

Monitores estarão online todas as semanas.

6

6



Monitora

Ana Flávia da Cruz Montemor Cardoso
(anamontemorc@usp.br)

7

7

Avaliação

uma avaliação parcial feita via moodle (com peso de 30% da nota final)

um ensaio a ser entregue ao final do curso (50% da nota final)

uma nota de participação baseada em listas semanais de exercícios
(20% da nota final)

Recuperação

Para estudantes cujas médias finais tenham ficado entre 4,9 e 3,0. Ela consistirá de uma prova online tratando da matéria de todo o semestre a ser marcada em data mais conveniente a estudantes e professora – dentro do período oficial – e a nota final será a média aritmética da nota final do semestre com peso 2 e a nota da recuperação.

8

8

E mais um...



- Bônus (5% da nota final)
- de carácter opcional
- alun@s podem enviar uma resenha crítica com tamanho de 600 a 1000 palavras sobre um dos filmes sugeridos previamente

9

9

Datas-chave

Avaliação parcial

- Semana de 29-30 de setembro

Entrega do ensaio final

- Semana de 17-18 de novembro

Substitutiva só em caso de necessidade imperiosa...

- A combinar

10

10

Nosso “contrato de trabalho”

- ▶ Tendo em vista que
 - ▶ Somos numerosos
 - ▶ O curso é bastante denso quanto a seu conteúdo teórico e aplicado
 - ▶ E é extremamente interessante, se estivermos “inteiros” nas aulas

- ▶ É importante/fundamental que vocês
 - ▶ Assistam às aulas gravadas com muita atenção
 - ▶ Participem dos encontros semanais, que são a continuação da aula
 - ▶ Estejam com as câmeras abertas tanto quanto possível
 - ▶ Saibam que dúvidas, opiniões, debates são **sempre bem vindos**
 - ▶ Recorram à monitora para agilizar a comunicação entre nós, tirar dúvidas, e o que mais surgir

11

11

Sem perder tempo...

BREVE REVISÃO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

12

12

Introdução

As contas nacionais e o balanço das contas de pagamentos são ferramentas essenciais para estudar a macroeconomia de economias abertas e interdependentes.

Contabilidade nacional

- Registra todos os gastos que contribuem para a renda e o produto de um país

Contas do balanço de pagamentos

- Ajudam-nos a acompanhar as variações no endividamento do país com o estrangeiro, bem como a riqueza de suas indústrias concorrentes com exportações e importações

13

13

Balanço de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional



14

14

As contas do balanço de pagamentos

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 (-).

15

15

O registro contábil das relações internacionais da economia através de contas de fluxo e de estoque

Definições:

Balanço de Pagamentos (conta de fluxos) – registro das transações econômicas entre residentes e não residentes durante um determinado período de tempo.

Posição de Investimento Internacional (conta de estoques) – registro, num determinado ponto no tempo, dos ativos financeiros de residentes que representam direitos sobre não residentes, mais ouro das AMI, e do estoque das obrigações de residentes em relação a não residentes.

Interação: o fluxo (balanço de pagamentos) alimenta o estoque (PII)

Ex: empresa brasileira exporta US\$ 100 milhões e aplica a receita de dólares no exterior. Os ativos financeiros de brasileiros no exterior (estoque) aumentou de US\$ 100 milhões (equivalente ao fluxo). No ano seguinte, se exporta novamente 100 ...

16

16

O Balanço de Pagamentos: a classificação das transações em 3 grandes contas

Transações correntes (TC): fluxos de pagamentos e recebimentos relativos às exportações e importações de mercadorias e serviços. registra também pagamentos e recebimentos de rendas (como os juros)

Conta capital (K): transferências de capital; aquisição de ativos não financeiros não produzidos.

Conta financeira (F): aquisições e vendas internacionais de ativos financeiros ou ativos reais produzidos (fábricas, imóveis, ações, títulos de empréstimos, etc.).

Identidade básica do BP: $TC + K = F$

17

17

O 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	=	=

18

18

Balanco de pagamentos										
US\$ milhões										
Discriminação	1995	1999	2005	2009	2010	2015	2016	2017	2018	2019
Transações correntes	- 18 712	- 25 869	13 547	- 26 261	- 79 014	- 54 472	- 24 230	- 15 015	- 41 540	- 49 452
Balanco comercial - Balanco de Pagamentos	- 4 571	- 2 115	43 425	24 958	18 491	17 655	44 635	63 959	53 047	40 782
Exportações	46 416	48 264	118 250	153 609	201 324	190 077	184 315	216 069	239 537	225 821
Importações	50 987	50 380	74 825	128 651	182 833	172 422	139 680	154 109	186 490	185 039
Serviços	- 7 017	- 6 962	- 7 863	- 19 574	- 30 156	- 36 915	- 30 447	- 37 527	- 35 734	- 35 135
Viagens	- 2 420	- 1 457	- 858	- 5 594	- 10 704	- 11 513	- 8 473	- 13 192	- 12 345	- 11 681
Transportes	- 2 996	- 3 053	- 1 953	- 3 924	- 6 138	- 5 664	- 3 731	- 4 975	- 6 160	- 5 914
Aluguel de equipamentos	- 769	- 599	- 4 130	- 9 393	- 13 718	- 21 532	- 19 506	- 18 245	- 15 778	- 14 483
Demais serviços	- 832	- 1 853	- 942	- 664	- 404	- 1 794	- 1 262	- 1 515	- 1 452	- 3 051
Renda primária	- 10 747	- 18 481	- 26 553	- 34 983	- 70 245	- 37 963	- 41 544	- 43 170	- 58 825	- 56 059
Remuneração de empregados	- 160	142	214	603	498	349	290	284	248	195
Juros	- 7 636	- 14 509	- 13 081	- 10 368	- 11 993	- 22 854	- 22 929	- 27 827	- 22 534	- 25 128
Lucros e dividendos	- 2 951	- 4 115	- 12 686	- 25 218	- 58 750	- 19 458	- 18 905	- 15 827	- 36 539	- 31 126
Renda secundária	3 622	5 689	3 558	3 338	2 086	2 751	3 125	2 123	- 28	964
Conta capital	18	61	187	237	242	461	274	379	440	369
Conta financeira	- 16 487	- 25 526	13 040	- 26 354	- 69 950	- 56 152	- 15 713	- 9 826	- 43 432	- 51 511
Investimentos - ativos	3 386	4 913	8 673	20 061	71 541	26 164	31 683	32 057	12 344	37 109
Investimento direto no exterior	1 074	1 498	2 910	- 4 552	26 763	3 134	14 693	21 341	2 025	22 085
Ativos de bancos	- 6 948	- 683	570	623	- 599	- 1 087	- 1 696	- 6 678	- 1 173	1 691
Demais ativos 1/	9 260	4 098	5 193	23 989	45 677	24 117	18 685	17 395	11 492	13 332
Investimentos - passivos	32 775	22 705	- 6	92 309	191 003	87 334	56 665	47 782	49 447	64 238
Investimento direto no país	4 383	28 386	15 460	31 481	82 390	64 738	74 295	68 885	76 163	76 559
Ações totais2/	3 243	2 572	6 451	37 071	37 671	9 787	11 040	5 674	- 3 062	- 2 689
Títulos negociados no mercado doméstico	- 915	- 1 378	689	11 933	17 516	16 718	- 26 664	- 5 066	- 4 344	- 3 970
Emprestimos e títulos de LP negociados n	6 877	2 705	- 26 613	6 753	30 862	- 7 524	- 16 816	- 11 044	- 6 936	- 14 265
Ingressos	16 707	46 138	27 902	33 088	60 613	66 384	52 608	53 410	59 931	56 807
Títulos públicos	1 980	7 708	12 490	4 100	2 818	54	3 050	4 072	2 050	4 500
Títulos privados	9 254	11 976	7 337	8 506	22 924	5 920	4 914	5 476	7 893	6 960
Empréstimos diretos	2 681	4 203	2 606	3 079	10 754	46 349	25 740	26 988	36 115	32 293
Demais empréstimos3/	2 791	24 251	5 369	17 433	24 117	16 061	19 504	14 675	13 675	13 054
Amortizações	9 830	45 432	54 415	26 334	30 551	76 309	69 428	64 424	68 967	71 192
Títulos públicos	307	4 536	9 858	4 062	5 399	3 472	1 472	7 404	329	1 889
Títulos privados	2 971	13 237	10 888	8 965	9 293	14 992	11 430	7 908	8 981	13 440
Empréstimos diretos	1 552	7 126	2 671	4 288	4 649	41 023	39 115	20 873	39 269	35 148
Demais empréstimos3/	5 051	29 538	30 969	9 019	11 210	16 822	17 415	10 237	20 286	20 715
Empréstimos e títulos de CP negociados n	6 661	985	- 625	- 2 817	- 27 428	- 6 325	- 4 368	- 5 238	- 5 583	- 22 640
Demais passivos1/	12 526	- 10 565	4 630	8 487	- 4 064	10 342	9 447	- 5 459	- 6 906	- 15 917
Derivativos	- 17	88	40	- 156	112	3 450	- 969	795	2 753	1 673
Ativos de reserva	12 919	- 7 822	4 319	46 681	49 101	1 588	9 237	5 983	2 039	- 26 050
Erros e omissões	2 287	283	- 694	- 330	8 823	- 2 141	8 243	4 789	- 1 322	- 2 428

1/ Inclui créditos comerciais.
2/ Inclui ações negociadas em bolsa de valores do Brasil e do exterior.
3/ Inclui créditos de agências e organismos.
Outras informações.

19

19

Transações Correntes: principais sub-conjuntos

Balança Comercial (X-M)_m: registra a diferença entre as exportações e importações de mercadorias. Principais determinantes: a taxa de câmbio, o nível de produção/renda interna e a demanda internacional.

Balanco de serviços (X - M)_s: receitas com serviços menos as despesas com serviços. Ex: receitas e despesas com transportes, seguros, turismo, consultorias, etc. Principais determinantes: os mesmos da balança comercial. Entre fatores específicos destaca-se: aluguel de plataformas.

Rendas Primárias (RP): registra a diferença entre as rendas recebidas e as enviadas ao exterior => salários e ordenados e rendas de investimentos (juros, lucros e dividendos). Determinantes: estoques de ativos e passivos externos e taxas de remuneração). Por que esta conta é relativamente insensível à medidas de política econômica? Do que depende?(Atenção para não confundir com os fluxos da conta financeira!)

Rendas Secundárias (RS): Registra fluxos de recursos realizados sem a contrapartida da entrega de bens, serviços, etc (são **transferências** de rendas). Ex: envio de divisas por trabalhadores imigrantes para seus familiares nos países de origem (Se este for o componente principal, depende do fluxo migratório).

O saldo de todas as contas acima é denominado **“saldo das transações correntes”**

$$TC = (X - M)_m + (X - M)_s + RP + RS$$

20

20

Contabilidade nacional nas economias abertas

Identidade da renda nacional nas economias abertas

- É a soma dos gastos domésticos e estrangeiros em bens e serviços produzidos por fatores de produção domésticos:

$$Y = C + I + G + EX - IM$$

onde:

- Y é o PNB
- C é o consumo
- I é o investimento
- G são as compras governamentais
- EX são as exportações
- IM são as importações
- Em uma economia fechada, $EX = IM = 0$.

21

21

Contabilidade nacional nas economias abertas

Transações correntes e endividamento externo

- Saldo em transações correntes (TC)**
 - A diferença entre as exportações e as importações de bens e serviços ($TC = EX - IM$)
 - Um país tem um superávit em TC quando suas $TC > 0$.
 - Um país tem um déficit em TC quando suas $TC < 0$.
 - As TC medem o tamanho e a direção dos empréstimos internacionais.
 - O saldo em transações correntes é igual à mudança em sua riqueza externa líquida.

22

22

Contabilidade nacional nas economias abertas

- O balanço das TC é igual à diferença entre a renda nacional e os gastos domésticos dos residentes do país:

$$Y - (C + I + G) = TC$$

- 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.
- Exemplo: Agrária importa o equivalente a 20 toneladas de trigo e exporta apenas 10 toneladas de trigo (Tabela 13-1). O déficit da transação corrente de 10 toneladas é o valor do empréstimo que Agrária tomou do estrangeiro e que o país terá de pagar no futuro.

23

23

Contabilidade nacional nas economias abertas

Poupança e transações correntes

- **Poupança nacional**
 - A parte do produto, Y , que não se destina ao consumo das famílias, C , ou às compras governamentais, G .
 - Em uma economia fechada, ela sempre se iguala ao investimento.
 - Uma economia fechada só pode poupar acumulando capital novo ($S = I$).
 - Uma economia aberta pode poupar tanto acumulando seu estoque de capital quanto adquirindo riquezas externas ($S = I + TC$).
 - Ao superávit em TC dá-se o nome de investimento estrangeiro líquido.

24

24

Contabilidade nacional nas economias abertas

Poupança Privada e Poupança do Governo

- **Poupança privada (S^p)**

- A parte da renda disponível poupada, e não consumida

$$S^p = Y - T - C$$

- **Poupança do governo (S^g)**

$$S^g = T - G$$

- T é a "renda" do governo (sua receita de impostos líquida)
- S^g é a poupança do governo (T-G)

- **Déficit orçamentário do governo ($G - T$)**

- Mede o grau em que o governo está tomando empréstimos para financiar seus gastos.

$$S^p = I + CA - S^g = I + CA - (T - G) = I + CA + (G - T) \quad (13-2)$$

- Relação entre poupança privada, investimento nacional, saldo em conta corrente e poupança do governo
- A poupança privada pode tomar três formas: I, compras no exterior ou saldo do orçamento público

25

25

As contas do balanço de pagamentos

Exemplo de transações em pares

- Um cidadão americano compra uma máquina de escrever no valor de US\$ 1.000 de uma firma italiana, e a firma italiana deposita os US\$ 1.000 na sua conta no Citibank em Nova York.
- Isto é, os EUA trocam ativos por bens.
- Essa transação cria os dois seguintes lançamentos equivalentes no balanço de pagamentos dos EUA:
 - É lançada nas TC dos EUA com um sinal negativo (-US\$ 1.000).
 - Ela é lançada como crédito de US\$ 1.000 na conta financeira dos EUA.

26

26

O método de partidas dobradas e o equilíbrio do Balanço de Pagamentos

As transações do balanço de pagamentos são registradas pelo sistema de partidas dobradas. Ou seja, toda transação entra duas vezes no balanço de pagamentos: uma vez como crédito e outra vez como débito. Exemplos:

- Um exportador vende US\$ 100.000 de aço, que são pagos a vista pelo importador. Em seguida ele vende os dólares recebidos a um importador (por intermédio de um banco) que os usa para pagar importações no valor de US\$ 100.000. Temos então:

ExportaçõesUS\$ 100.000 (lançada como crédito nas transações correntes)

ImportaçõesUS\$ 100.000 (lançada como débito nas transações correntes)

27

27

O método de partidas dobradas e o equilíbrio do Balanço de Pagamentos

2. Suponha, alternativamente, que os dólares são vendidos a um banco que deixa os recursos depositados numa conta que ele (o banco) tem em um outro banco no exterior. Isto equivale à compra de um ativo (um depósito) no exterior. Temos então:

exportações	US\$ 100.000 (crédito nas transações correntes)
haveres de CP dos bancos no exterior	US\$ 100.000 (débito na conta financeira)

3. Suponha, por fim, que o banco vende os dólares adquiridos ao banco central, e este os mantém depositados numa conta sua no exterior. Temos então:

haveres de CP dos bancos no exterior	US\$ 100.000 (crédito na conta financeira)
haveres de CP do banco central no exterior	US\$ 100.000 (débito na conta financeira)

28

28

O método de partidas dobradas e o equilíbrio do balanço de pagamentos

Dado o método das partidas dobradas, se somarmos todos os lançamentos do balanço de pagamentos devemos chegar a um resultado zero (o BP está sempre em equilíbrio). Por que?

A equação básica do BP deveria ser $TC+K+F=0$

Porém, como veremos a seguir, os débitos da conta financeira serão somados com sinal positivo e os créditos com sinal negativo. Por esta razão: $TC + K - F = 0$; ou $TC + K = F$

Transação	Débitos	Créditos
Exportação		200
Importação	100	
Haveres dos bancos	200	100

Transações Correntes = $200 - 100 = 100$ (superávit de 100)

Conta Financeira = $200 - 100 = 100$

Logo: $TC = F = 100$

29

29

O significado de equilíbrio do BP

Equilíbrio global pode resultar de $TC+K>0$, compensado por F de igual valor (país está acumulando uma posição credora em relação ao resto do mundo)

Ou pode ser o contrário: $TC+K<0$, compensado por F de igual valor (país está acumulando dívida em relação ao resto do mundo)

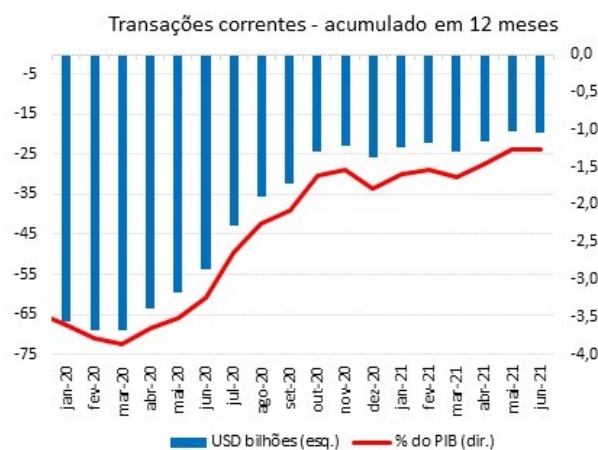
Em ambos os casos, BP está em desequilíbrio num sentido econômico, mas equilibrado num sentido puramente contábil.

Por fim, também poderíamos ter, teoricamente, o caso de uma economia na qual os saldos das três contas sejam iguais a zero, significando um efetivo equilíbrio do balanço de pagamentos.

30

30

BRASIL: SALDO EM CONTA CORRENTE



31

31

Conta Capital

A conta capital registra os créditos e débitos relativos a:

- ativos não financeiros não produzidos e transferências de capital
 - Ativos não financeiros não produzidos incluem: direitos sobre recursos naturais (licenças para explorá-los), marcas, logotipos e domínios.
 - transferências unilaterais de capital (versus transferências unilaterais correntes), incluem doações de capital (ex: para construção de laboratórios e prédios de universidades) e herança, perdão de dívida (o item mais importante para muitos países), etc.

32

32

Conta Financeira: principais sub-conjuntos (de onde vem o financiamento das TC e K?)

Investimento Direto: registra os investimentos diretos de residentes no exterior e investimentos diretos de não residentes no país => aquisições e vendas de participações acionárias (para controle ou ampliação de capital de empresa estrangeira) e empréstimos intercompanhias. Critério: 10% do poder de voto. Obs: Inv. Direto x FBCF

Investimento em Portfolio: investimentos em títulos de renda fixa e em ações.

Derivativos: São instrumentos financeiros cujo rendimento é ligado a outros instrumentos ou indicadores ou commodities através dos quais riscos específicos (de juros, câmbio, etc) são negociados. Ex: opções, swaps cambiais, swaps de juros (ex, préxDI), etc.

Outros Investimentos: Empréstimos bancários (ingressos e amortizações), créditos comerciais, capitais de curto prazo, etc. Obs: juros (assim como dividendos, etc) são rendas e entram nas TC x amortizações (conta F)

Ativos de Reserva: moedas, depósitos e títulos adquiridos ou vendidos pelo Banco Central (principalmente através de intervenções).

33

33

Resumo

O PNB de um país é igual à renda auferida por seus fatores de produção.

- O PIB é igual ao PNB menos os recebimentos líquidos da renda auferida pelos fatores no exterior, e mede o produto obtido dentro das fronteiras territoriais de um país.

Em uma economia fechada, o PNB deve ser consumido, investido ou comprado pelo governo.

- Em uma economia aberta, o PNB é igual à soma do consumo, do investimento, das compras do governo e das exportações líquidas de bens e serviços.

34

34

Resumo

Todas as transações entre um país e o resto do mundo são registradas nas contas do balanço de pagamento.

As transações correntes são iguais aos empréstimos líquidos a estrangeiros.

- A poupança nacional é igual ao investimento doméstico mais o saldo em as transações correntes.
- Transações envolvendo bens e serviços aparecem nas transações correntes do balanço de pagamentos, enquanto as vendas ou compras internacionais de ativos aparecem na conta financeira.

35

35

Resumo

Qualquer déficit em transações correntes deve corresponder a igual superávit nas outras duas contas do balanço de pagamentos, e qualquer superávit em transações correntes deve corresponder a um déficit em outro lugar

Transações internacionais de ativos realizadas por bancos centrais são incluídas na conta financeira

36

36