

# **O SETOR EXTERNO**

**Bibliografia: capítulo 6 de Bacha  
(2004), p. 151 a 153 e notas de  
aula; 165 a 175; 177 e 178**

# Setor externo e modelos econômicos

- O setor externo é um dos quatro agentes que compõem os modelos macroeconômicos.
- Considera-se como setor externo os indivíduos, empresas e governos situados fora do país em análise.
- A inclusão do setor externo em um modelo macroeconômico o leva a ser chamado de “modelo econômico para uma economia aberta”.
- A exclusão do setor externo de um modelo o leva a ser classificado como “modelo econômico para uma economia fechada”.
- As informações das transações de um país com o resto do mundo são registradas no Balanço de Pagamentos.

# SETOR EXTERNO

## Balanço de pagamentos:

É o registro sistemático das transações econômicas realizadas, durante determinado período de tempo, entre residentes e não residentes de um país.

- O balanço de pagamentos permite avaliar o desempenho econômico do país em relação às suas transações com outros países.

# SETOR EXTERNO

As contas do balanço de pagamentos se classificam em dois tipos:

- Transações correntes
- Movimentos de capitais

# SETOR EXTERNO

As contas do balanço de pagamentos se classificam em dois tipos:

- Transações correntes
- Movimentos de capitais

As **transações correntes** são aquelas que se referem à movimentação de mercadorias, serviços (de fatores e não fatores) e doações. Serviços de não fatores são transporte, seguro, *royalties*, ... Serviços de fatores são mensurados pela renda que eles geram. As doações são denominadas de renda secundária.

Exemplos: exportações de bens (ou mercadorias), importações de bens, fretes, juros, *royalties*, seguros, salários, lucros, doações ...

# SETOR EXTERNO

As contas do balanço de pagamentos se classificam em dois tipos:

- Transações correntes
- Movimentos de capitais

Os **movimentos de capitais** são os deslocamentos entre residentes e não residentes de capital, moeda, créditos e títulos representativos de investimentos.

# Balanço de Pagamentos no Brasil – ver arquivo no STOA

- Em abril de 2015, o Banco Central do Brasil passou a adotar a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (o BPM6) elaborado pelo Fundo Monetário Internacional em 2007.
- Essa nova versão do BPM6 é compatível com o Sistema de Contas Nacionais ONU/2008 e que passou a ser adotado pelo Brasil desde 2010 e foi revisto em 2015.
- Portanto, o Brasil integra as suas contas nacionais com o seu balanço de pagamentos.

# O Balanço de Pagamentos no Brasil

- Segundo o BPM6 do FMI, o Balanço de Pagamentos passa a contar com quatro contas, a saber:
- conta I – Transações Correntes
- conta II – Conta Capital
- conta III – Conta Financeira
- conta IV – Erros e Omissões
- As novas contas I e III do Balanço de Pagamentos são, por sua vez, decompostas em várias subcontas. Essas contas e suas subcontas reorganizam as informações que existiam nas nove contas que constituíam o Balanço de Pagamentos no Brasil de 2001 a 2014, e exposta na primeira edição do livro-texto adotado na disciplina.



# Conta I – Transações correntes

## Conta I.1 – Balança comercial

Exportações (FOB)

Importações (FOB)

## Conta I.2 – Balanço de Serviços

Serviços de manufatura

Serviços de manutenção e reparo

Transportes

Viagens

Construção

Seguros

Serviços financeiros

Serviços de propriedade intelectual

Telecomunicação, computação e informações

Aluguel de equipamentos

Outros serviços de negócio

Serviços culturais, pessoais e recreativos

Serviços governamentais

## Conta I.3 - Renda Primária

Remuneração de trabalhadores

Renda de investimento

Juros

Lucros e dividendos

## Conta I.4 – Renda Secundária.

# Conta Capital, Financeira e Erros e Omissões

Conta II – Conta Capital

Conta III – Conta Financeira

- Investimento direto no exterior
- Investimento direto no país
- Investimento em carteira – ativos
- Investimento em carteira – passivos
- Derivativos – ativos
- Derivativos – passivos
- Empréstimos – ativos
- Empréstimos – passivos
- Créditos comerciais e adiantamentos – ativos
- Créditos comerciais e adiantamentos – passivos
- Moedas e depósitos – ativos
- Moedas e depósitos – passivos
- Ativos de reserva
- Outros investimentos – ativos
- Outros investimentos – passivos

Conta IV – Erros e Omissões

# Lançamentos contábeis no BPM6

- O lançamento contábil nas contas I, II, III e IV não é mais pelo sistema de partida dobrada (que vigorou nas contas nacionais do Brasil de 2001 a 2014). A partir de 2015, adota-se o sistema de considerar na conta I (Transações Correntes) as receitas e as despesas. Ambas são contabilizadas com sinal positivo e o saldo é a diferença entre receitas menos as despesas. Nas contas II (Conta Capital) e III (Conta Financeira) contabilizam-se os ativos e passivos e o saldo é a diferença entre ativo e passivo (saldo = ativo – passivo). A conta IV (erros e omissões) é o simétrico da soma das contas I, II e III, ou seja:
- saldo da conta IV = – (saldo da conta I + saldo da conta II + saldo da conta III).
- A soma das quatro contas do Balanço de Pagamentos dá ZERO. Ou seja:

$$\text{saldo da conta I} + \text{saldo da conta II} + \text{saldo da conta III} + \text{saldo da conta IV} = 0$$

# O saldo do balanço de pagamentos

- Na conta III há a subconta “Ativos de reserva” que correspondem ao Saldo Total do Balanço de Pagamentos na 5ª versão do Balanço de Pagamentos, do FMI, e que esteve em vigência no Brasil de 2001 a 2014. Esses ativos podem aumentar ou diminuir.
- Por exemplo, se o país faz exportações de US\$ 1 milhão de dólares e recebe esse valor a vista (em *cash*) e o mesmo é internalizado no país, tem-se que os ativos de reserva aumentarão em US\$ 1 milhão. De modo similar, se o país pagar um financiamento de US\$ 2 milhões com uso de moeda estrangeira retida pelas autoridades monetárias, os ativos de reserva reduzirão em US\$ 2 milhões.
- O saldo final da subconta “Ativos de reserva” mostram se entrou em termos líquidos moeda estrangeira no país (se o saldo for positivo) ou se saiu divisas do país (se o saldo da subconta for negativo).

## Variáveis fluxo e estoque nas transações externas

- O balanço de pagamentos registra fluxos, ou seja, valores que foram transacionados em um dado período de tempo. A partir dos fluxos, pode-se alterar o estoque (valor ao final de um período).
- Por exemplo, a subconta “Ativos de reserva” indica o quanto entrou (se ficar positiva) ou saiu (se ficar negativa) de divisas (moeda estrangeira) no país. Esse valor acrescenta-se ao estoque de divisas do país do ano anterior para se ter o estoque de divisas no final do ano. Esse estoque de divisas é chamado de reservas externas do país.
- Ou seja, reserva no final do ano  $t+1 =$  saldo da conta ativos de reservas no ano  $t+1 +$  reserva no final do ano  $t$ .
- Por exemplo, se no final do ano  $t$  há reservas de US\$ 300 bilhões e durante o ano  $t+1$  houve saldo positivo de US\$ 20 bilhões na conta ativos de reserva, no final deste ano  $t+1$  há reservas de US\$ 320 bilhões no país.

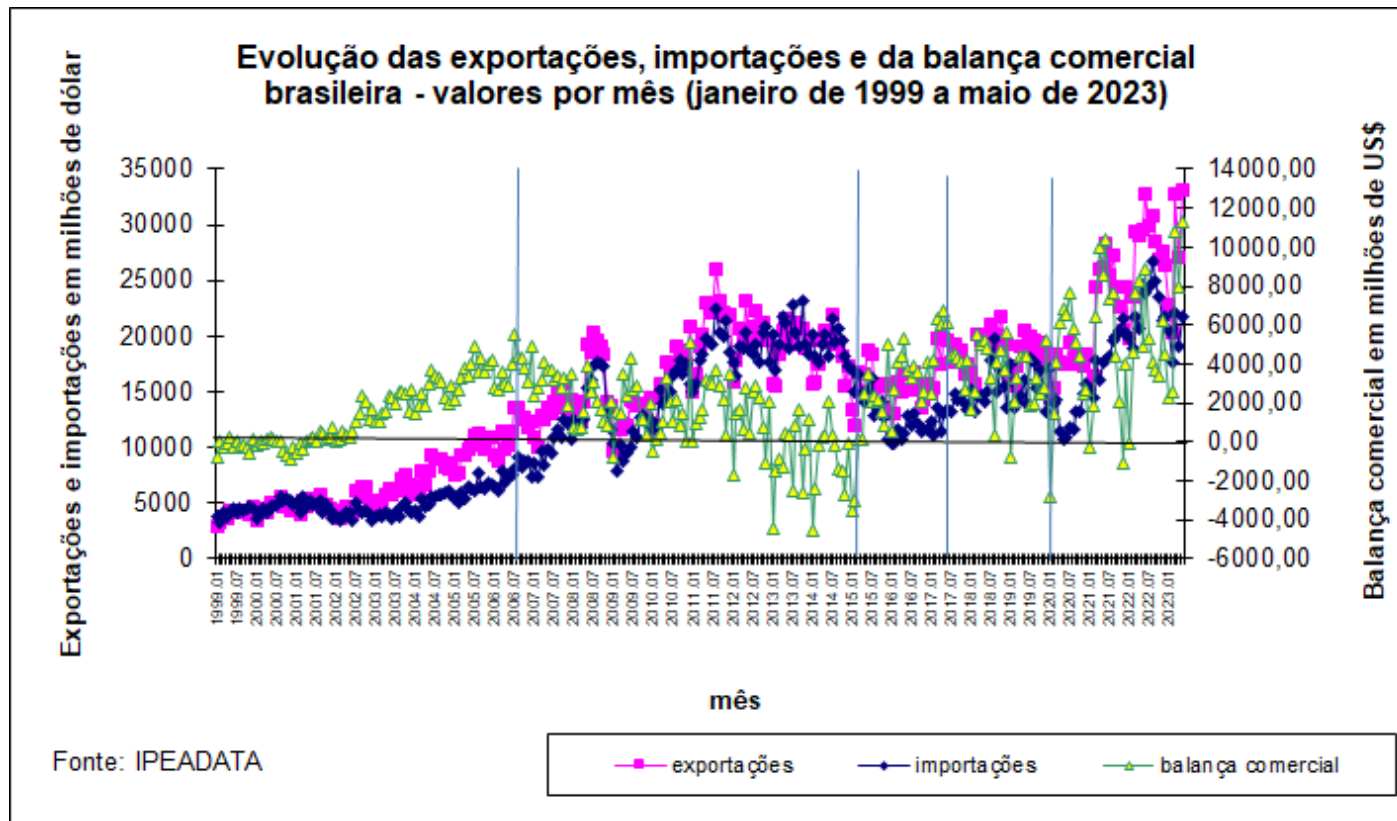
## Evolução do Balanço de Pagamentos do Brasil em anos recentes (US\$ milhões)

| Componente                  |  | 2015            | 2016            | 2017            | 2018            | 2019            | 2020            | 2021           | 2022           |
|-----------------------------|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| <b>Transações correntes</b> |  | <b>- 63.409</b> | <b>- 30.529</b> | <b>- 25.337</b> | <b>- 54.794</b> | <b>- 68.022</b> | <b>- 28.208</b> | <b>-46.358</b> | <b>-56.997</b> |
|                             | Balança comercial                                    | 17.445          | 44.544          | 57.325          | 43.373          | 26.547          | 32.370          | 36.363         | 44.153         |
|                             | Exportações  | 189.914         | 184.267         | 218.001         | 239.520         | 225.800         | 210.707         | 284.012        | 340.328        |
|                             | Importações  | 172.469         | 139.723         | 160.675         | 196.147         | 199.253         | 178.337         | 247.648        | 296.175        |
|                             | Balança de Serviços                                  | - 45.670        | - 36.656        | - 41.628        | - 39.328        | - 38.481        | - 24.657        | -26.957        | -40.018        |
|                             | Renda Primária                                       | - 37.935        | - 41.543        | - 43.170        | - 58.824        | - 57.272        | - 38.264        | -58.971        | -64.930        |
|                             | Renda Secundária                                     | 2.751           | 3.126           | 2.135           | - 15            | 1.184           | 2.344           | 3.207          | 3.798          |
| <b>Conta Capital</b>        |  | <b>461</b>      | <b>274</b>      | <b>379</b>      | <b>440</b>      | <b>369</b>      | <b>4.141</b>    | <b>225</b>     | <b>245</b>     |
| <b>Conta Financeira</b>     |  | <b>65.430</b>   | <b>22.192</b>   | <b>20.406</b>   | <b>55.784</b>   | <b>67.347</b>   | <b>16.260</b>   | <b>50.168</b>  | <b>58.280</b>  |
|                             | Investimento Direto no País (ingressos menos saídas) | 64.738          | 74.295          | 68.885          | 78.163          | 69.174          | 37.786          | 46.439         | 91.502         |
|                             | Ativos de Reserva                                    | 1.569           | 9.237           | 5.093           | 2.928           | - 26.056        | - 14.232        | 13.967         | -7.284         |
| <b>Erros e Omissões</b>     |  | <b>- 2.482</b>  | <b>8.064</b>    | <b>4.552</b>    | <b>- 1.429</b>  | <b>305</b>      | <b>7.806</b>    | <b>-4.035</b>  | <b>-1.527</b>  |

O PIB cresce se aumentar as exportações e diminuir as importações

Ativo de reserva negativo implica perda de reservas cambiais. Reservas internacionais do Brasil em dez/2018 = US\$ 374,7 bilhões, em dez/2020 = US\$ 355,6 bilhões e dez. de 2022 = US\$ 324,7 bilhões.

Pontos a monitorar: balança comercial, balanço de rendas e transações correntes, investimento direto no país e ativos de reserva



Balança comercial = exportações – importações.

De janeiro de 1999 a maio de 2023, observam-se cinco fases da mesma: (a) aumento da mesma de janeiro de 1999 a julho de 2006 (quando foi sempre positiva); (b) redução de agosto de 2006 a dezembro de 2014 (sendo negativa de meados de 2012 a 2014) – devido ao baixo crescimento industrial; (c) janeiro de 2015 a abril de 2017, crescente e positiva; (d) maio de 2017 a janeiro de 2020, decrescente e positiva (e) crescente e positiva de fevereiro de 2020 a maio de 2023, devido ao impacto do agronegócio e mineração.

# Evolução da dívida externa e das reservas externas brasileiras

|            | Dívida externa | Reservas internacionais | Dívida menos reservas |
|------------|----------------|-------------------------|-----------------------|
| 31/12/2000 | 216.920        | 33.011                  | 183.909               |
| 31/12/2001 | 209.934        | 35.866                  | 174.068               |
| 31/12/2002 | 210.711        | 37.823                  | 172.888               |
| 31/12/2003 | 214.930        | 49.296                  | 165.634               |
| 31/12/2004 | 201.374        | 52.935                  | 148.439               |
| 31/12/2005 | 169.450        | 53.799                  | 115.651               |
| 31/12/2006 | 172.589        | 85.839                  | 86.750                |
| 31/12/2007 | 193.219        | 180.334                 | 12.885                |
| 31/12/2008 | 198.340        | 206.806                 | -8.466                |
| 31/12/2009 | 198.192        | 239.054                 | -40.862               |
| 31/12/2010 | 256.804        | 288.575                 | -31.771               |
| 31/12/2011 | 298.204        | 352.012                 | -53.808               |
| 31/12/2012 | 312.898        | 373.147                 | -60.249               |
| 31/12/2013 | 308.625        | 358.808                 | -50.183               |
| 31/12/2014 | 348.668        | 363.551                 | -14.883               |

Fonte: Revista Conjuntura Econômica.



# Exercício 1

- 1.a) qual foi a taxa de crescimento das reservas externas brasileiras entre 31/12/2005 e 31/12/2012? Qual foi a taxa de crescimento da dívida externa brasileira entre 31/12/2005 e 31/12/2012?
- 1.b) quais foram as taxas de crescimento das reservas internacionais e da dívida externa entre 31/12/2012 e 31/12/2014?
- 1.c) como se comparam as situações de risco do Brasil em final de 2012 com a de final de 2014?

# RELAÇÃO DO SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTO EM CONTA CORRENTE COM A POUPANÇA EXTERNA (p. 155 e 156)

Medida do produto pela ótica do dispêndio (equação 3.2 na p. 35) é:

$$Y_{PM} = C + Ir + G + X - M$$

Medida do produto pela ótica da alocação da renda (equação 3.4 na p. 35) é:

$$Y_{PM} = C + S + T + Rf$$

$$\cancel{C} + Ir + G + X - M = \cancel{C} + S + T + Rf$$

$$X - M - Rf = (S + T) - (Ir + G)$$

# RELAÇÃO DO SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTO EM CONTA CORRENTE COM A POUPANÇA EXTERNA

$$X - M - R_f = (S + T) - (I_r + G)$$

No balanço de pagamentos:

$X - M$  = balança comercial + balanço de serviços + balanço de rendas

$-R_f$  = rendas secundárias

Portanto:  $X - M - R_f$  = saldo da conta I (Transações correntes)

$$(S + T) - (I_r + G) = X - M - R_f$$

poupança social - produto não consumido pelas famílias = Conta I = Saldo do Balanço de pagamentos em transações correntes

poupança interna - investimento interno

# RELAÇÃO DO SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTO EM CONTA CORRENTE COM A POUPANÇA EXTERNA

$$(S + T) - (I_r + G) = X - M - R_f$$

Se:  $(S + T) > (I_r + G) \Rightarrow (X - M - R_f) > 0$

$\Rightarrow$  o país “exporta” poupança para financiar investimentos no exterior.

Se:  $(S + T) < (I_r + G) \Rightarrow (X - M - R_f) < 0$

$\Rightarrow$  o país “importa” poupança para financiar investimentos no país. Essa era a situação do Brasil de 2008 a 2022.

# RELAÇÃO DO SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTO EM CONTA CORRENTE COM A POUPANÇA EXTERNA

Crítica ao uso da expressão  $(S + T) - (Ir + G) = X - M - Rf$

- Pode ocorrer do saldo negativo de  $(X - M - Rf)$  ser determinado pelo pagamento de juros sobre dívidas passadas ou lucros sobre investimentos passados (ou seja, a subconta rendas primárias é negativa). Nesse caso, não está sendo, de fato, realizado um investimento interno produtivo maior do que a poupança interna.
- O país deve procurar, ao longo do tempo, fazer com que o saldo total do balanço de pagamento seja igual a 0, ou seja, que a subconta “Reservas de Ativos” seja nula.

# POLÍTICA CAMBIAL (p. 165 a 175)

- A política cambial diz respeito às decisões do governo sobre a determinação da taxa de câmbio.
- A política cambial, no caso do Brasil, é executada pelo Banco Central do Brasil.

# POLÍTICA CAMBIAL (p. 165 a 175)

- Taxa de câmbio no conceito norte-americano (também chamado de **conceito certo**)

É a quantidade de moeda estrangeira trocada por uma unidade de moeda nacional (medido por  $\rho$ )

US\$ 0.33 = R\$ 1,00    £ 0,20 = R\$ 1,00    0,25 euros = R\$ 1,00

# POLÍTICA CAMBIAL

- Taxa de câmbio no conceito britânico (também chamado de **conceito incerto**)

É a quantidade de moeda nacional trocada por uma unidade de moeda estrangeira (medido por  $\lambda$ )

$$\text{R\$ } 3,03 = \text{US\$ } 1,00$$

$$\text{R\$ } 5,00 = \text{£ } 1,00$$

$$\text{R\$ } 4,00 = 1 \text{ euro}$$

**Veja que:**  $\lambda = \frac{1}{\rho}$        $\rho = \frac{1}{\lambda}$       No Brasil usa-se o conceito Britânico



# Exercício: transforme as taxas de câmbio no conceito norte-americano nas no conceito britânico e vice-versa, completando o quadro abaixo

| Taxa de câmbio no conceito norte-americano ( $\rho$ ) | Taxa de câmbio no conceito britânico ( $\lambda$ ) |
|---|--|
| US\$ /R\$ 1,00  | R\$ 4,98/US\$ 1,00                                 |
| US\$ /R\$ 1,00  | R\$ 5,65/US\$ 1,00                                 |
| EUR /R\$ 1,00   | R\$ 6,23/ € 1,00                                   |
| EUR /R\$ 1,00   | R\$ 6,50/ € 1,00                                   |
| US\$ 0,21/R\$ 1,00                                    | R\$ /US\$ 1,00                                     |
| US\$ 0,23/R\$ 1,00                                    | R\$ /US\$ 1,00                                     |
| EUR 0,15/R\$ 1,00                                     | R\$ / € 1,00                                       |
| EUR 0,17/R\$ 1,00                                     | R\$ / € 1,00                                       |

No Brasil usa-se o conceito britânico de taxa de câmbio com quatro casas decimais

# POLÍTICA CAMBIAL

---

Situação

Câmbio

---

Inicial      US\$ 1.00 = R\$ 1,00

Situação 1      US\$ 1.00 = R\$ 1,10      Desvalorização do R\$ ( $\lambda \uparrow$   $\rho \downarrow$ )

Situação 2      US\$ 1.00 = R\$ 0,90      Valorização do R\$ ( $\lambda \downarrow$   $\rho \uparrow$ )

---

# POLÍTICA CAMBIAL

Efeitos esperados:

Desvalorização cambial:  $\lambda \uparrow$   $\left\{ \begin{array}{l} Q_X \uparrow \Rightarrow x \uparrow \\ Q_M \downarrow \Rightarrow m \downarrow \end{array} \right.$

Valorização cambial:  $\lambda \downarrow$   $\left\{ \begin{array}{l} Q_X \downarrow \Rightarrow x \downarrow \\ Q_M \uparrow \Rightarrow m \uparrow \end{array} \right.$

# POLÍTICA CAMBIAL

## Exemplo:

| Taxa de câmbio                       | Produto Importado                      |     | Produto Nacional |     | $Q_X$   | $Q_M$   |
|--------------------------------------|--|-----|------------------|-----|---------|---------|
|                                      | US\$                                   | R\$ | US\$             | R\$ |         |         |
|                                      | Situação Inicial: US\$ 1.00 = R\$ 1,00 | 100 | 100              | 100 |         |         |
| Desvalorização: US\$ 1.00 = R\$ 1,10 | 100                                    | 110 | 90,91            | 100 | $Q_X^1$ | $Q_M^1$ |
| Valorização : US\$ 1.00 = R\$ 0,90   | 100                                    | 90  | 111,11           | 100 | $Q_X^2$ | $Q_M^2$ |

$\lambda \cdot P^F$      $P/\lambda$

$$Q_X^1 > Q_X^0 > Q_X^2$$

$$Q_M^1 < Q_M^0 < Q_M^2$$

# POLÍTICA CAMBIAL

$X^{\text{US\$}}$  = receita em dólar com exportações

$$X^{\text{US\$}} = \frac{P}{\lambda} Q_X$$

$$\lambda \uparrow \left\{ \begin{array}{l} \frac{P}{\lambda} \downarrow \\ Q_X \uparrow \end{array} \right. \Rightarrow X^{\text{US\$}} = ?$$

Depende da elasticidade-preço

# POLÍTICA CAMBIAL

Elasticidade-preço: taxa de crescimento da quantidade/taxa de crescimento do preço

$$\varepsilon_{Q_X, P/\lambda} = \frac{\frac{\Delta Q_X}{Q_X}}{\frac{\Delta \left( \frac{P}{\lambda} \right)}{\frac{P}{\lambda}}}$$

$$\text{Se } |\varepsilon_{Q_X, P/\lambda}| > 1 \quad \therefore \quad \left| \frac{\Delta Q_X}{Q_X} \right| > \left| \frac{\Delta \left( \frac{P}{\lambda} \right)}{\frac{P}{\lambda}} \right| \quad \Rightarrow \quad X^{\text{US\$}} \uparrow$$

# POLÍTICA CAMBIAL

$M^{R\$}$  = despesas em reais com as importações

$$M^{R\$} = \lambda \cdot P^F \cdot Q_M$$

Supondo  $P^F$  ser constante,  $\lambda \uparrow \Rightarrow Q_M \downarrow \Rightarrow M^{R\$} = ?$

Depende da  
elasticidade-preço

# POLÍTICA CAMBIAL

Elasticidade-preço = taxa de crescimento da quantidade/taxa de crescimento do preço

$$\varepsilon_{Q_m, \lambda P^F} = \frac{\frac{\Delta Q_m}{Q_m}}{\frac{\Delta(\lambda \cdot P^F)}{\lambda \cdot P^F}}$$

$$\text{Se } |\varepsilon_{Q_m, P^F}| > 1 \quad \therefore \quad \left| \frac{\Delta Q_m}{Q_m} \right| > \left| \frac{\Delta(\lambda P^f)}{\lambda P^f} \right| \quad \Rightarrow \quad M^{\text{R\$}} \downarrow$$



# POLÍTICA CAMBIAL

$M^{\text{US\$}}$  = despesas em dólares com as importações

$$M^{\text{US\$}} = P^F \cdot Q_M$$

$$\lambda \uparrow \Rightarrow Q_M \downarrow \Rightarrow M^{\text{US\$}} \downarrow$$

# POLÍTICA CAMBIAL

Se as demandas por produtos exportados e importados forem elásticas a variações de preços (ou seja, em módulo elas são maiores que 1):

$$\text{Desvalorização cambial } (\lambda \uparrow) \Rightarrow \begin{cases} Q_X \uparrow \Rightarrow x \uparrow \\ Q_M \downarrow \Rightarrow m \downarrow \end{cases}$$

$x$  = valor real das exportações

$m$  = valor real das importações

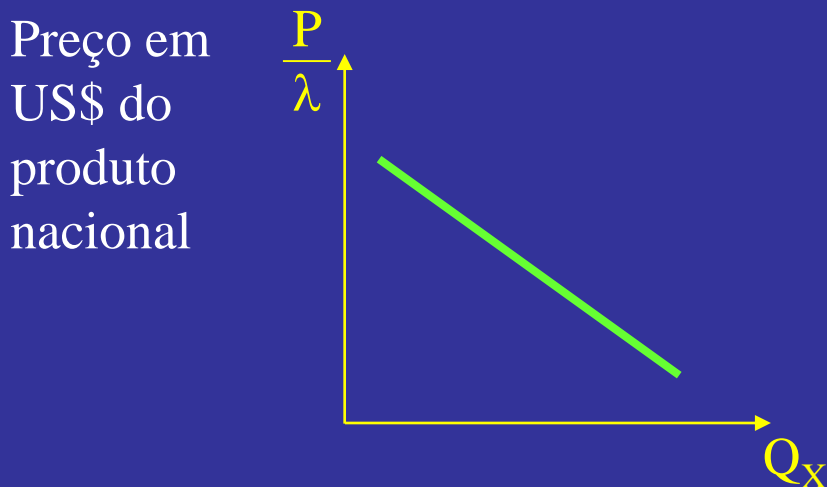
(Há um efeito direto sobre a quantidade, mas o efeito sobre os valores depende das elasticidades)

# POLÍTICA CAMBIAL

Considerando

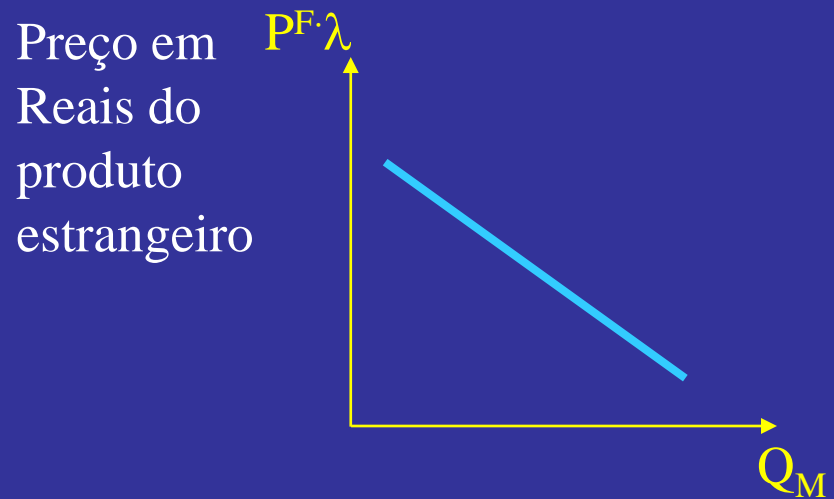
$$\begin{cases} |\varepsilon_{Q_x, P/\lambda}| > 1 \\ |\varepsilon_{Q_m, \lambda \cdot P^f}| > 1 \end{cases}$$

Curva de demanda dos estrangeiros pelas exportações brasileiras



Lá fora, preocupa-se como o preço em dólar do produto que exportamos

Curva de demanda de brasileiros por produtos importados



Aqui dentro, preocupamos com os preços em Reais dos produtos que importamos.

# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO (p. 170)

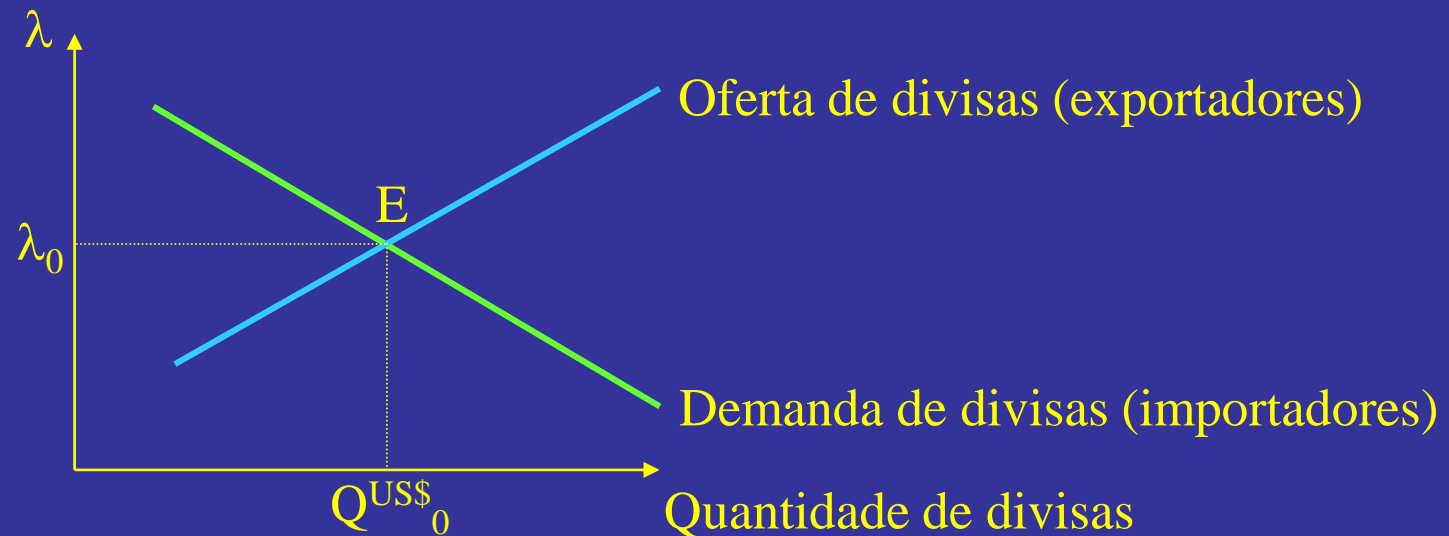
## Taxa de câmbio **nominal fixa**

- O Banco Central fixa  $\lambda_{\text{VENDA}}$  e  $\lambda_{\text{COMPRA}}$ , sendo que:  
 $\lambda_{\text{VENDA}} > \lambda_{\text{COMPRA}}$
- O Banco Central garante a compra e a venda de divisas, sendo:
- $\lambda_{\text{VENDA}} - \lambda_{\text{COMPRA}} = \text{corretagem do BACEN}$

# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

## Taxa de câmbio **flutuante**

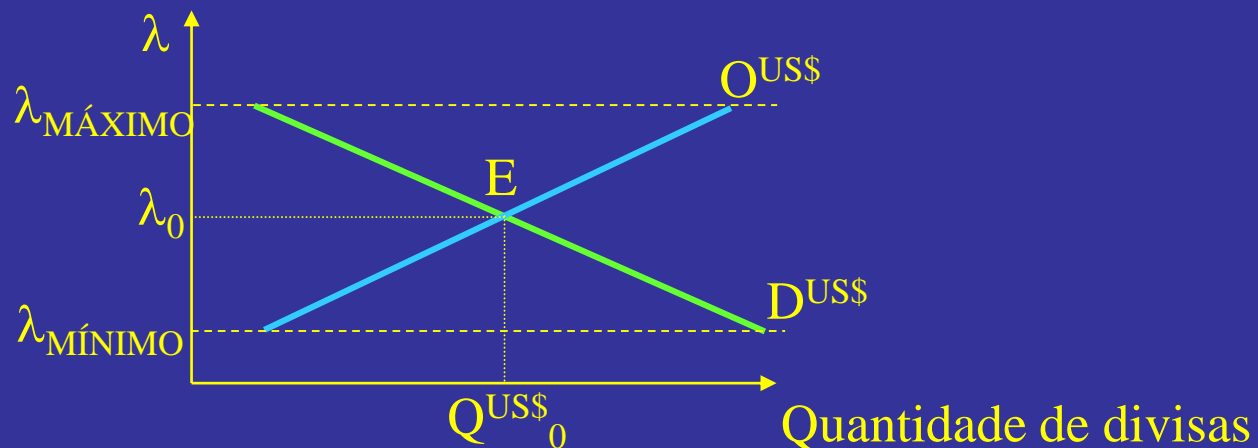
- O Mercado fixa a taxa de câmbio



# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

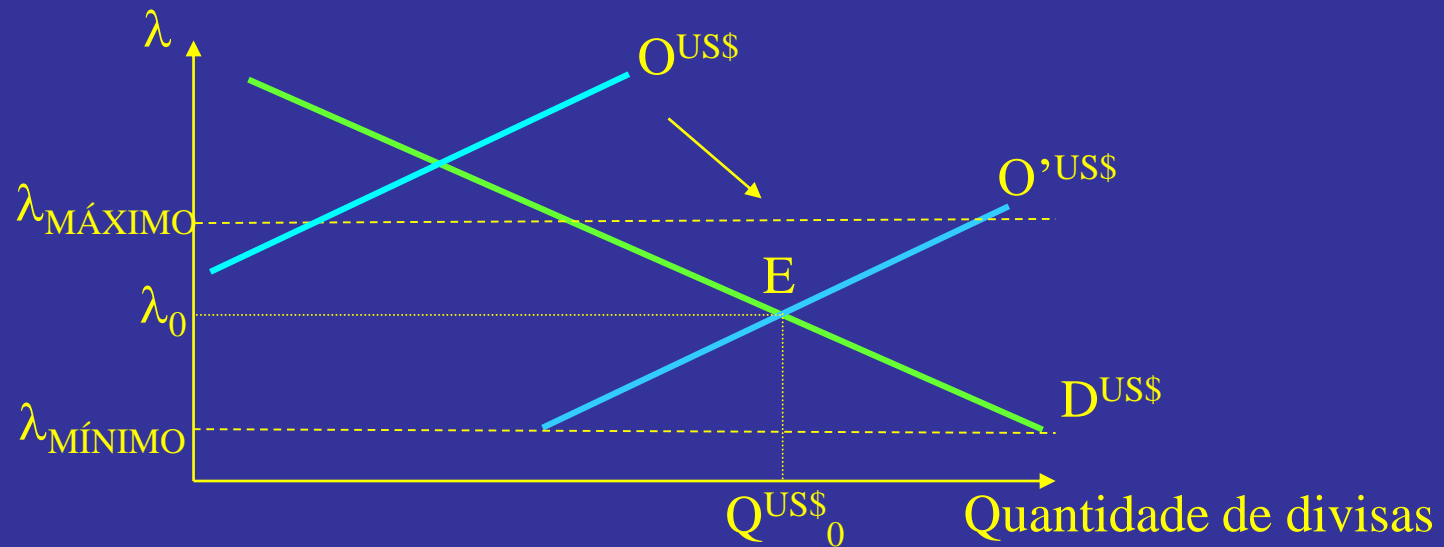
## Taxa de câmbio **limitadamente flexível** (ou taxa de câmbio administrada)

- O BACEN fixa os limites máximo e mínimo para a taxa de câmbio, entre os quais o mercado é livre para fixar a taxa de câmbio da economia. Fora desses limites, o Bacen interfere no mercado de câmbio.



# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

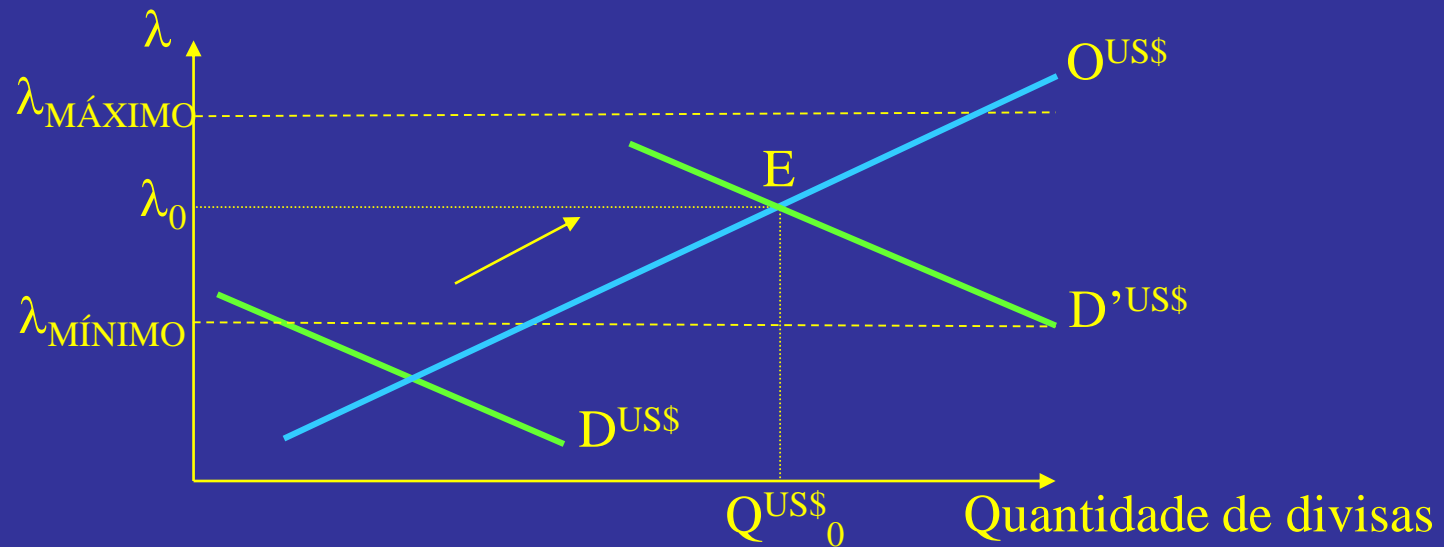
Taxa de câmbio **limitadamente flexível** (situação em que a taxa de câmbio está acima do limite máximo)



O BACEN vende divisas, ou seja, desloca a curva de oferta de divisas para direita.

# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

Taxa de câmbio **limitadamente flexível** (situação em que a taxa de câmbio está abaixo do limite mínimo)



O BACEN compra divisas, ou seja, desloca a curva de demanda de divisas para direita.



# Alterações da taxa de câmbio no sistema limitadamente flexível

- No sistema de taxa de câmbio limitadamente flexível, o BACEN pode conduzir a taxa de câmbio ao longo do tempo.
- Para tanto, basta o BACEN alterar, em períodos de tempo regulares ou não, os limites máximos e mínimos válidos para a taxa de câmbio.
- Por exemplo, para gerar uma desvalorização nominal da taxa de câmbio, basta o BACEN aumentar os limites mínimos e máximos. Para promover a valorização cambial, o BACEN deve diminuir os limites mínimos e máximos (as bandas cambiais).
- O sistema de câmbio administrado pode ocorrer com bandas largas ou bandas estreitas.

# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

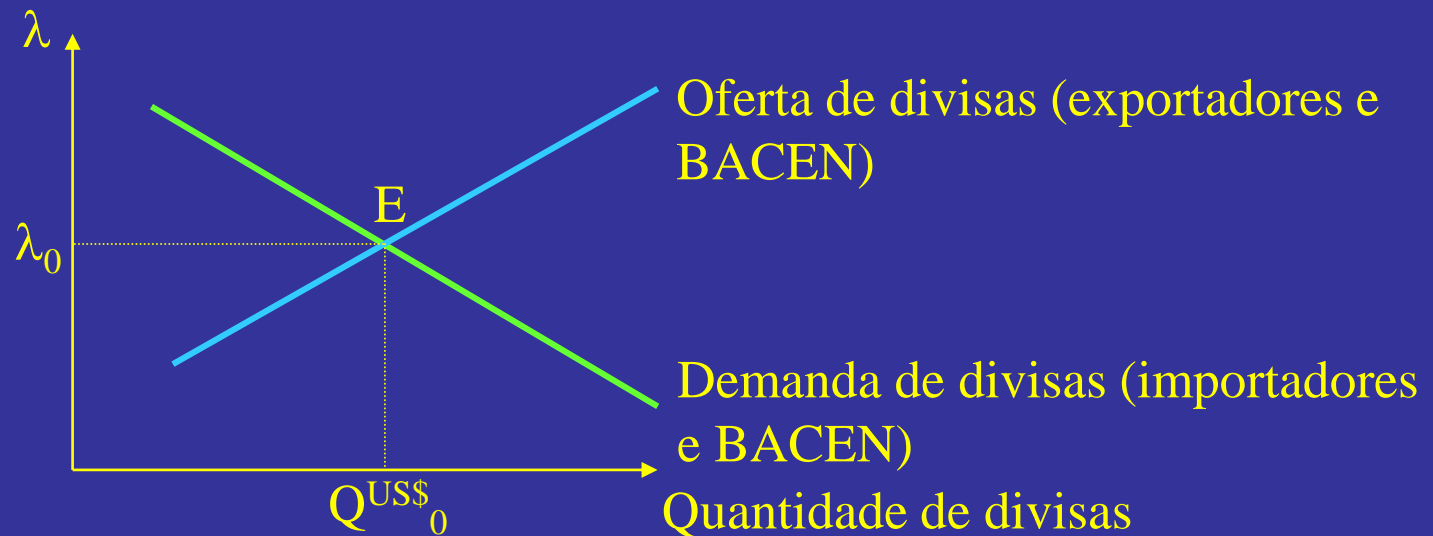
## Taxa de câmbio com flutuação suja

- A taxa de câmbio é fixada no mercado com o BACEN intervindo para corrigir flutuações indesejáveis.
- O BACEN pode atuar tanto na oferta quanto na demanda de divisas, deslocando as curvas de oferta e demanda de divisas, respectivamente.

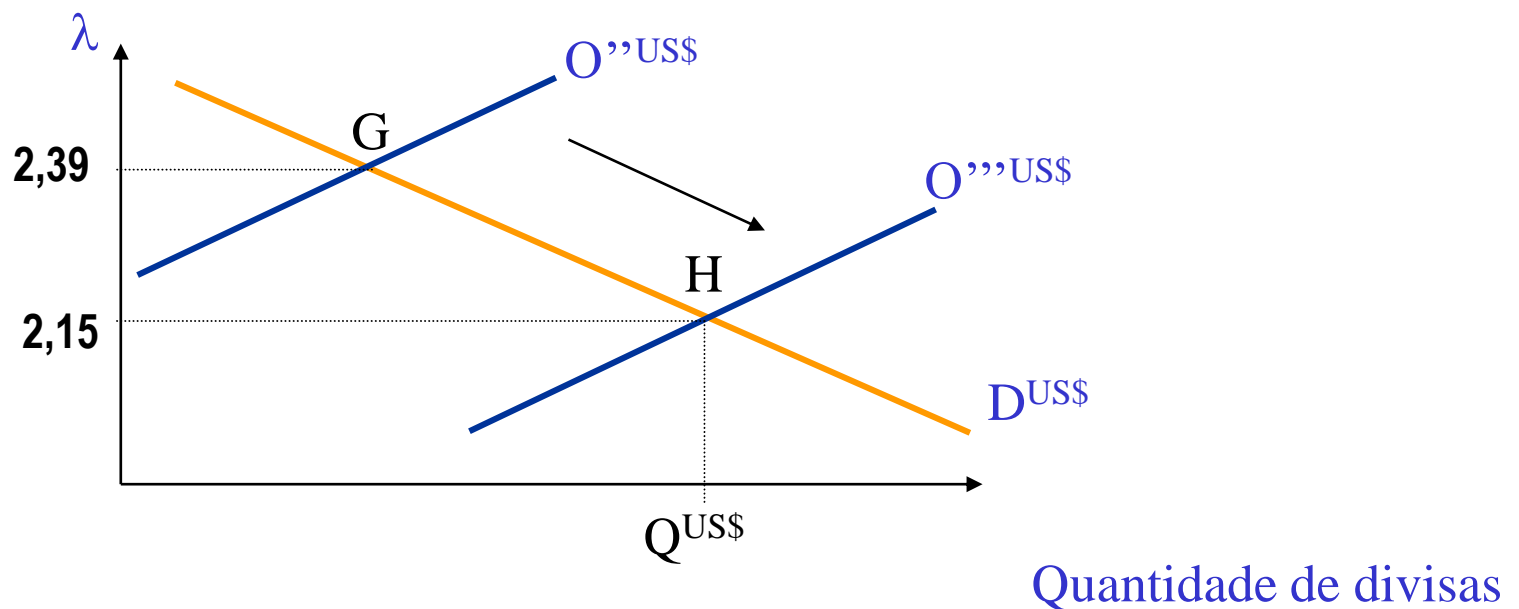
# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

## Taxa de câmbio com flutuação suja

- O Mercado fixa a taxa de câmbio, com o BACEN atuando quando julgar necessário



# Efeitos dos leilões de venda de câmbio do BACEN



Quando a taxa de câmbio encontra-se em patamar alto, o BACEN pode fazer leilões de venda de dólar, deslocando a curva de oferta de dólares para a direita e, conseqüentemente, reduzindo a taxa de câmbio.

# SISTEMAS DE TAXAS DE CÂMBIO NO BRASIL

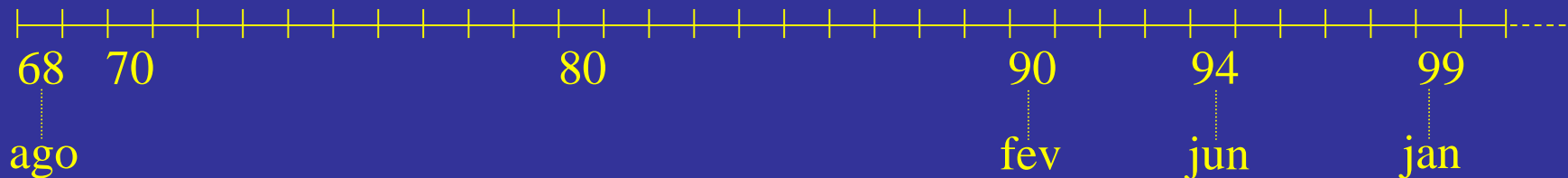
**Sistema de minidesvalorizações cambiais. A taxa de câmbio nominal era fixada para cada período.**

**Desejava-se ter uma taxa de câmbio real fixa**

**Sistema de taxa de câmbio com flutuação suja**

**Sistema de taxa de câmbio limitada-mente flexível (\*)**

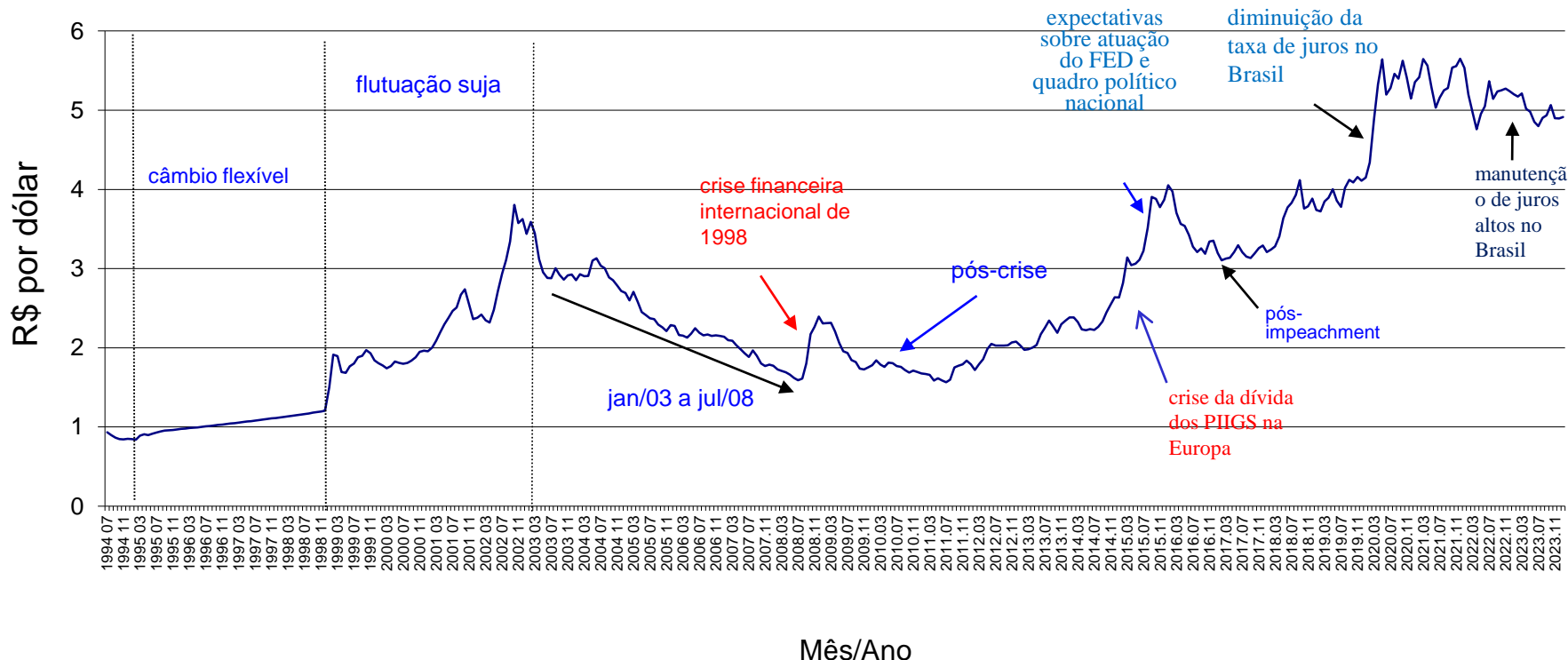
**Sistema de taxa de câmbio com flutuação suja**



\* até fevereiro 95: Bandas largas

março 95 à dez 98: Bandas estreitas (intrabandas)

# Evolução da taxa de câmbio nominal no Brasil – julho de 1994 a janeiro de 2024



Alguns marcos: 01/07/1994, a taxa de câmbio era de R\$ 1,00 por US\$ 1,00. Em fevereiro de 1995, a taxa câmbio era de R\$ 0,8408/US\$ 1,00. Em janeiro de 1998, a taxa de câmbio foi de R\$ 1,12/US 1,00. Em janeiro de 2003 (início do primeiro Governo de Lula), a taxa de câmbio foi de R\$ 3,44 por dólar. Em julho de 2008, a taxa de câmbio foi de R\$ 1,59. No auge da Crise Financeira de 2008/2009, a taxa de câmbio foi de R\$ 2,39 em dezembro de 2008. No auge do *Impeachment* de Dilma Rousseff, a taxa de câmbio foi de R\$ 4,05. Início do Governo Bolsonaro, taxa de câmbio foi de R\$ R\$ 3,74 por dólar e terminou com R\$ 5,24 por cada dólar.

# Exercício

- Diga se em cada uma das situações abaixo há **valorização** ou **desvalorização cambial** e calcule a respectiva taxa de valorização ou de desvalorização cambial:
- 1) a taxa de câmbio passou de R\$ 3,81/US\$ 1,00 em outubro de 2002 para R\$ 1,59 em julho de 2008;
- 2) a taxa de câmbio passou de R\$ 1,59/US\$ 1.00 em julho de 2008 para R\$ 2,39/US\$ 1.00 em dezembro de 2008;
- 3) a taxa de câmbio passou de R\$ 2,39/US\$ 1.00 em dezembro de 2008 para R\$ 1,60 em começo de junho de 2011.
- 4) a taxa de câmbio passou de R\$ 1,60 em começo de junho de 2011 para R\$ 4,05 em fevereiro de 2016.
- 5) a taxa de câmbio passou de R\$ 4,05 em fevereiro de 2016 para R\$ 3,88 em dezembro de 2018.
- 6) a taxa de câmbio em janeiro de 2019 era de R\$ 3,88 e passou para R\$ 5,24 em dezembro de 2022.
- 7) a taxa de câmbio em dezembro de 2022 era de R\$ 5,24 e passou em janeiro de 2024 para R\$ 4,91.

# Relação entre políticas monetária e cambial (p. 177 e 178)

- No sistema de taxa de câmbio com flutuação suja e existindo fluxo internacional de capitais, e sem risco de *default*, surge uma relação inversa entre taxa de juros e taxa de câmbio.
- A política monetária contracionista eleva a taxa de juros (ver Figura 4.19 na página 115). Isto causa a entrada de divisas no país (para ser aplicadas na compra de títulos que pagam maiores juros), o que leva à valorização cambial.



# Relação entre políticas monetária e cambial (p. 177 e 178)

BACEN adota política monetária contracionista

⇒

A taxa de juros aumenta no Brasil (Figura 4.19 na página 115)

⇒

Ocorre entrada de dólares no país

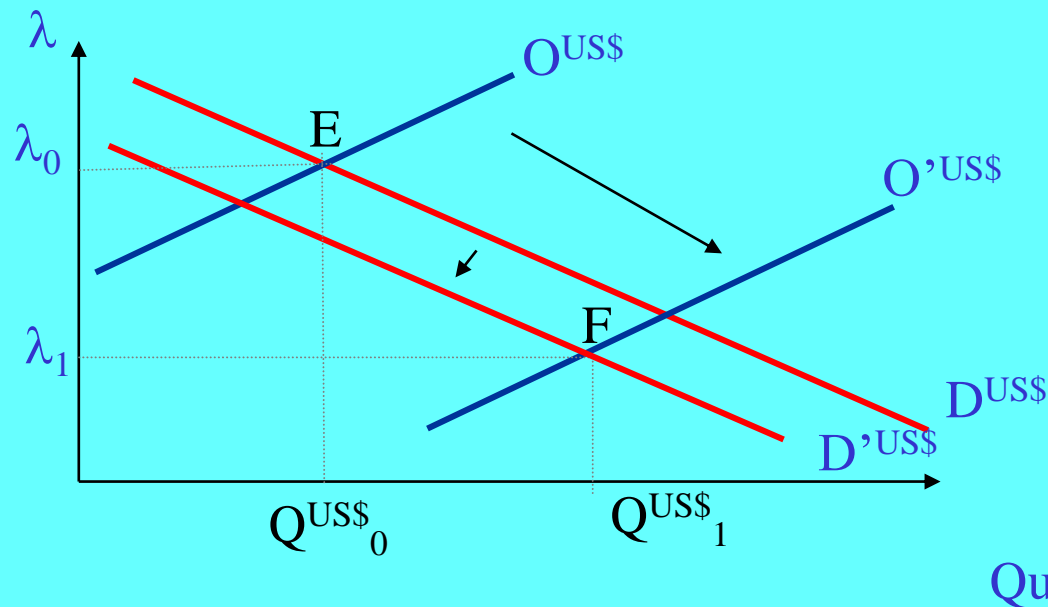
⇒

A taxa de câmbio se valoriza (Figura 6.5 na página 178)

$$r \uparrow \Rightarrow \lambda \downarrow$$

O inverso também é válido. A queda da taxa de juros doméstica em relação à internacional leva à valorização cambial:  $r \downarrow \Rightarrow \lambda \uparrow$

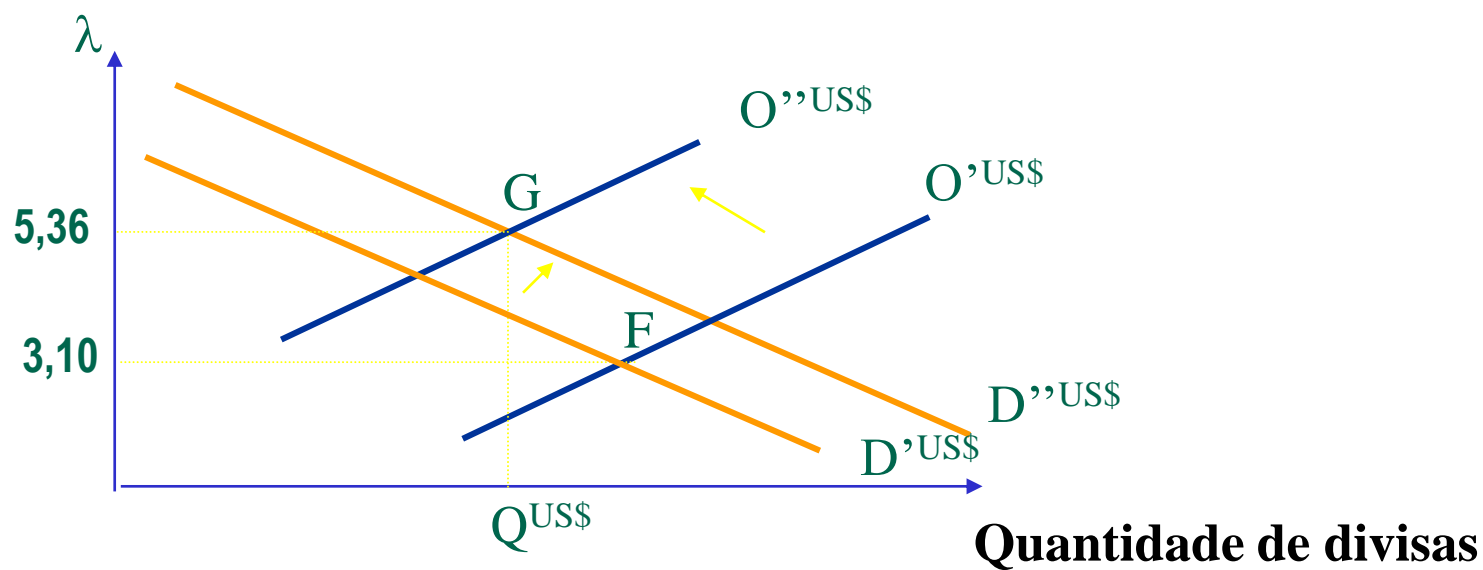
# Efeitos da taxa de juros sobre a taxa de câmbio – período de 2003 a 2010



O investidor estrangeiro, motivado pela taxa de juros interna, traz dólares para investir no Brasil. Há o deslocamento da curva de oferta de divisas para direita. A curva de demanda de divisas vai para a esquerda pelo fato do investidor nacional fugir do dólar.

**ATENÇÃO:** o esquema acima só ocorre se não houver risco de *default* e ocorrer confiança no Brasil.

# Anos de 2018 a 2022: queda da taxa de juros e/ou incertezas políticas



De 2018 ao primeiro semestre de 2022 houve tendência de aumento da taxa de câmbio à medida que a diferença entre a taxa de juros real brasileira e a norte-americana diminuiu, em especial de 2018 a 2020 (deslocando para a esquerda a curva de oferta de divisas) e devido às incertezas políticas (eleição de 2018 e de 2022) e conflitos institucionais dentro e fora do Governo Federal. Adicionalmente, em especial em 2020 com a recessão mundial do Coronavírus, houve o deslocamento da curva de demanda de dólar para a direita. Consequência é tendência de alta da taxa de câmbio. Mas com grande volatilidade.