

# **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.

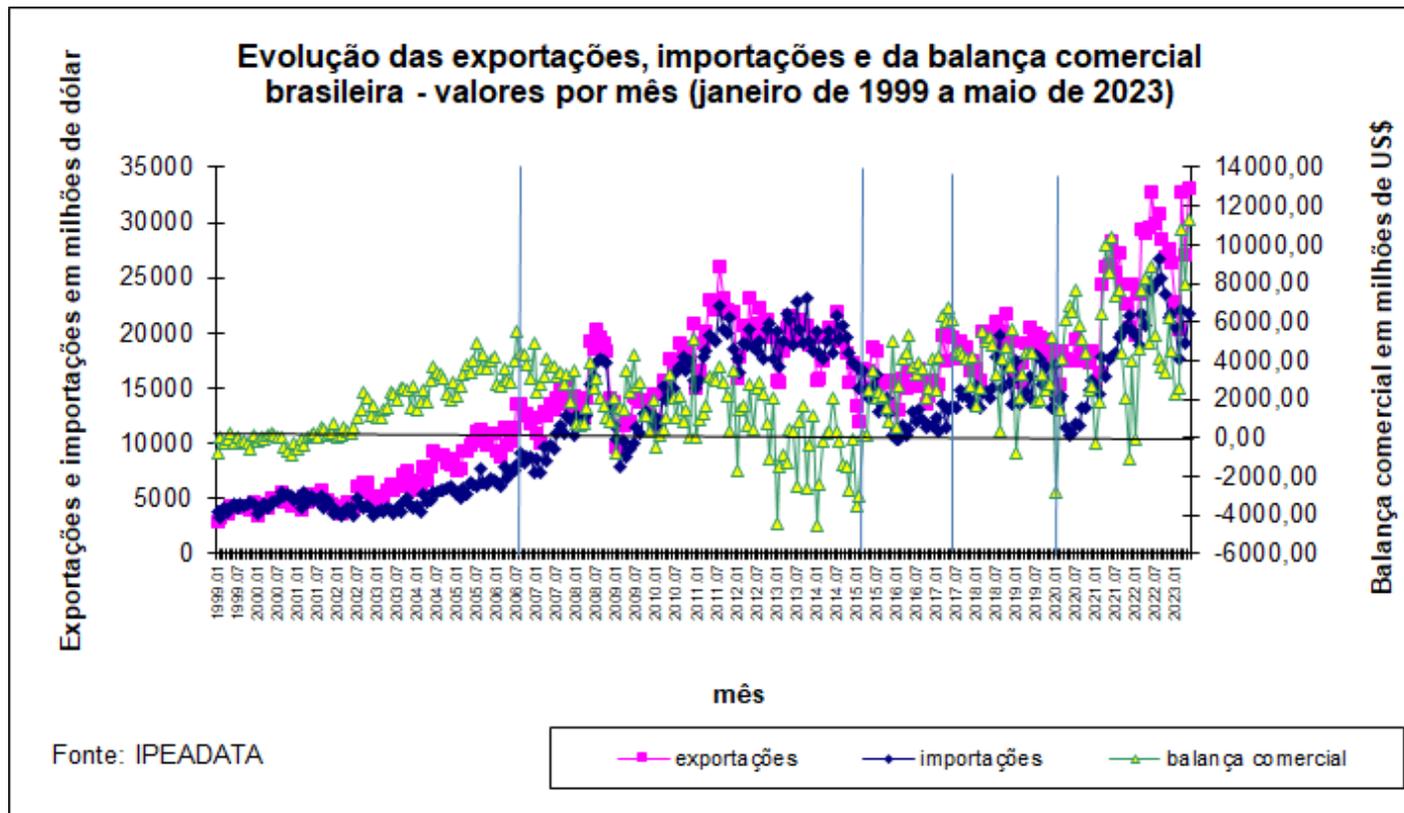
## Evolução do Balanço de Pagamentos do Brasil em anos recentes (US\$ milhões)

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)

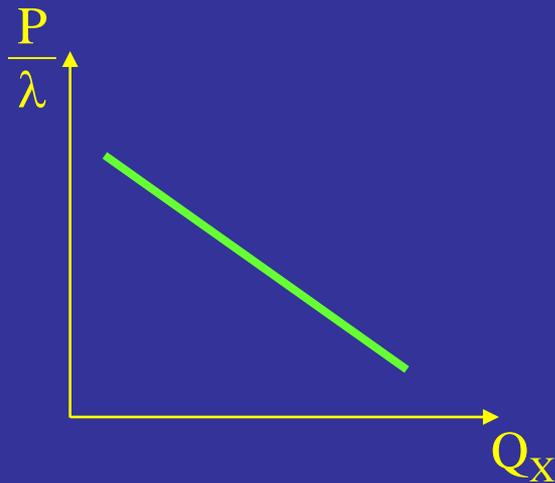
# POLÍTICA CAMBIAL

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

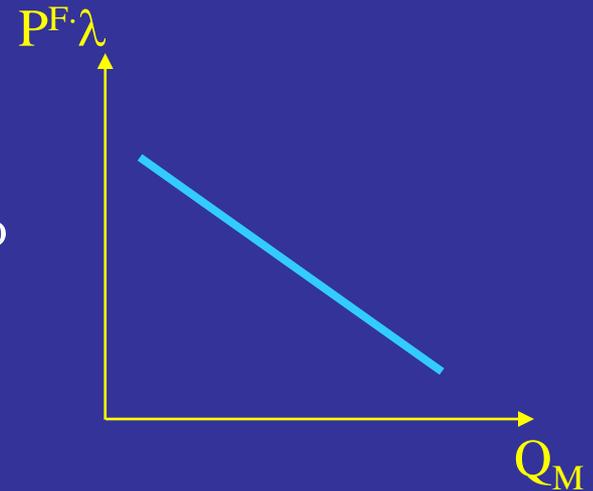
Preço em  
US\$ do  
produto  
nacional



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

Curva de demanda de brasileiros por produtos importados

Preço em  
Reais do  
produto  
estrangeiro



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

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

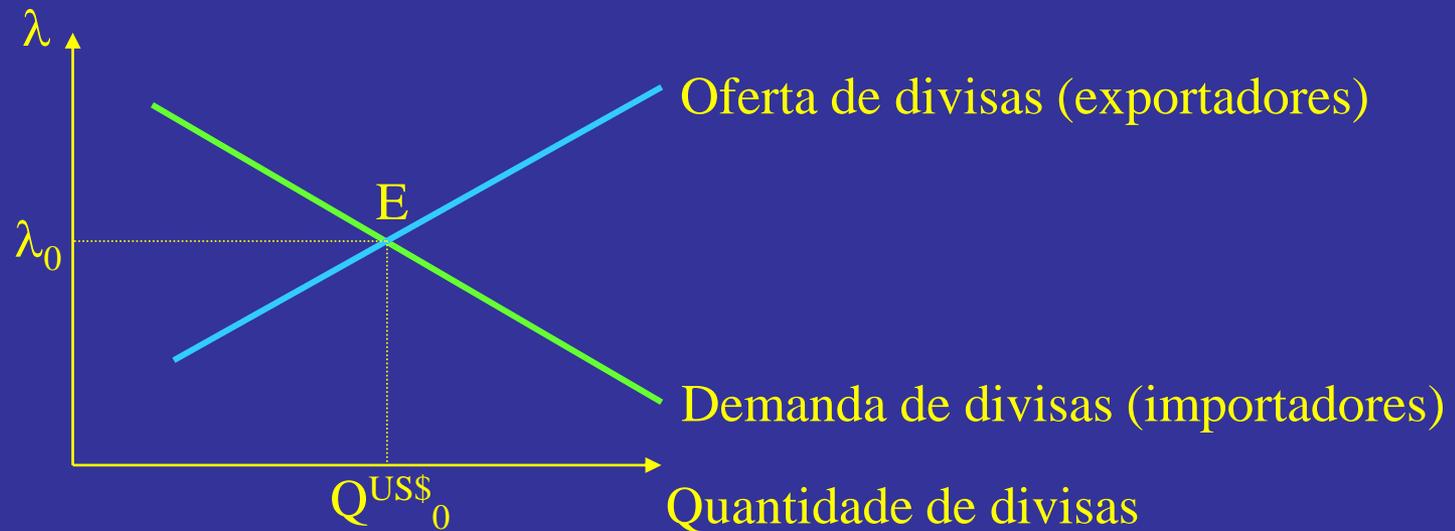
## Taxa de câmbio **nominal fixa**

- 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**

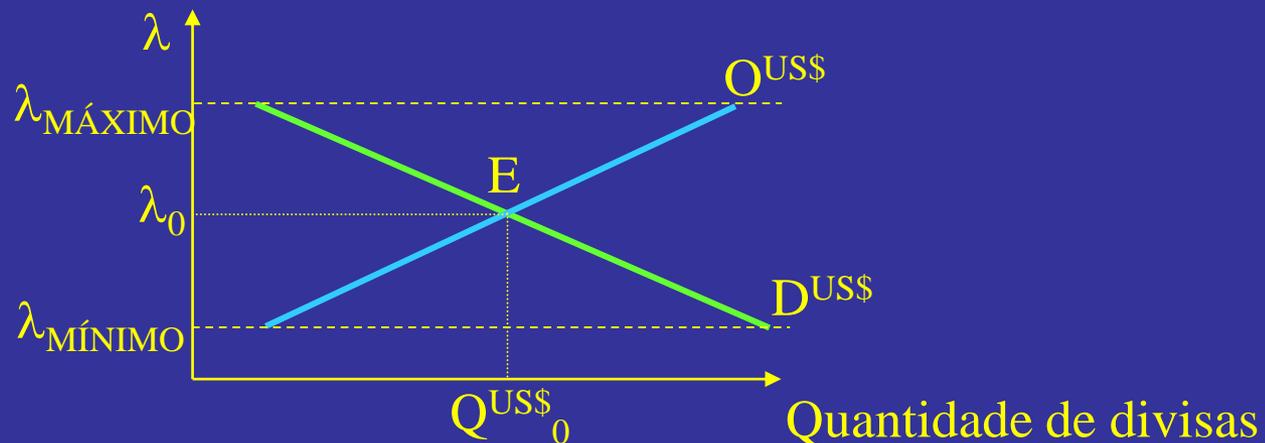
- O Mercado fixa a taxa de câmbio



# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

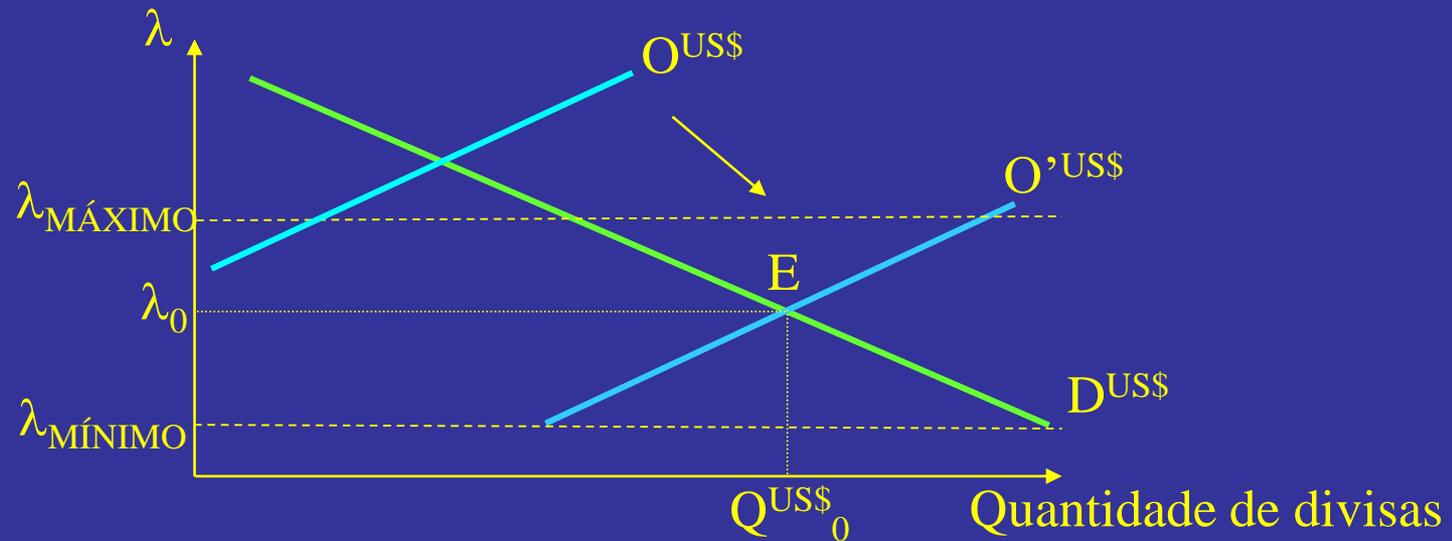
## Taxa de câmbio **limitadamente flexível** (ou taxa de câmbio administrada)

- 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

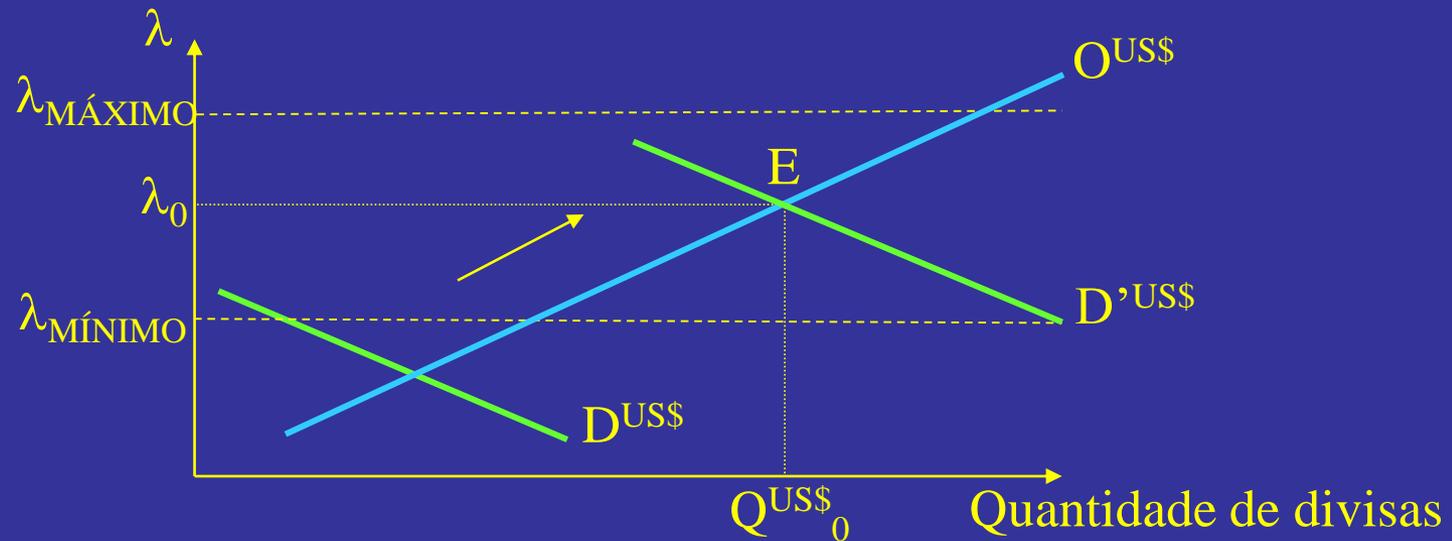
Taxa de câmbio **limitadamente flexível** (situação em que a taxa de câmbio está acima do limite máximo)



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

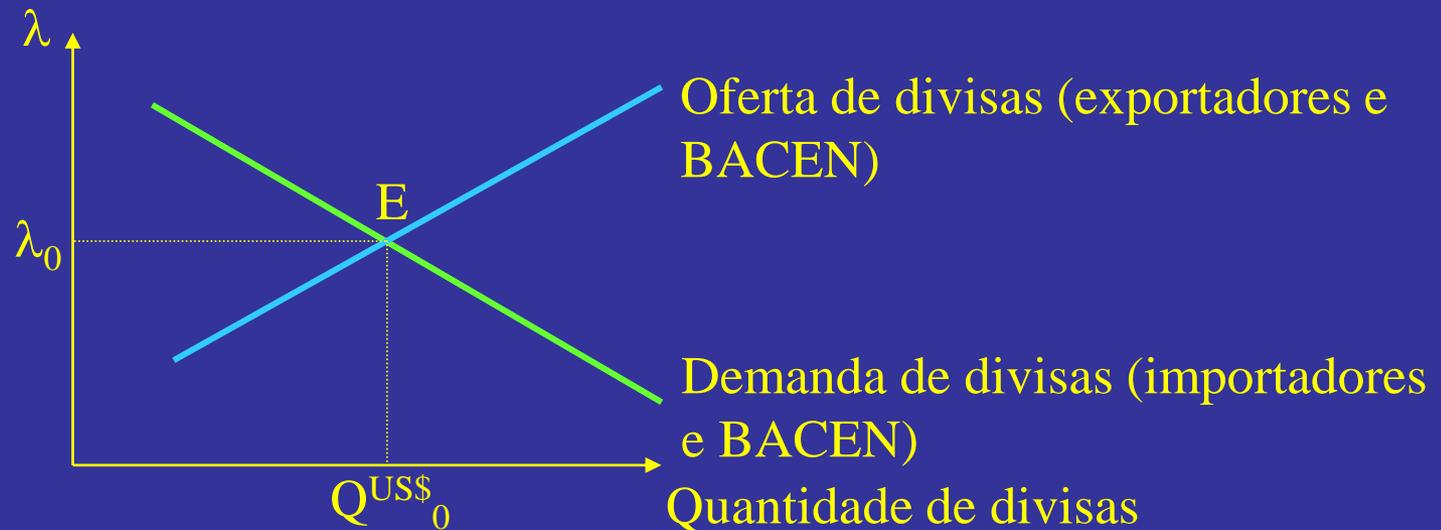
## Taxa de câmbio com flutuação suja

- 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.

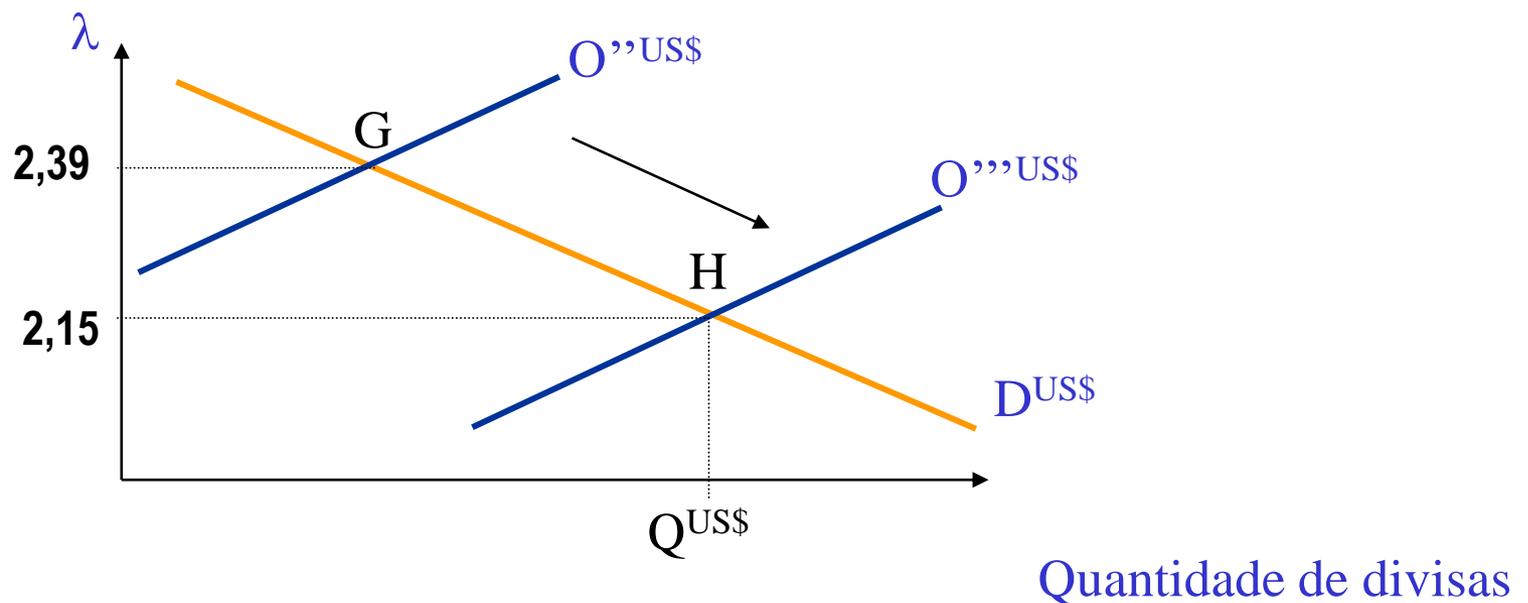
# SISTEMAS DE FIXAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

## 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

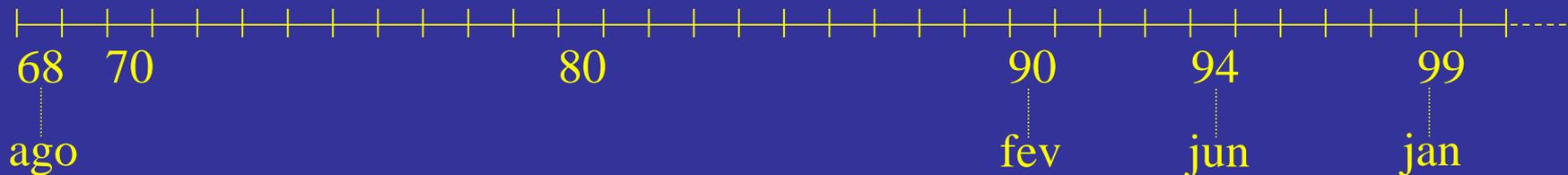
**Sistema de minidesvalorizações cambiais. A taxa de câmbio nominal era fixada para cada período.**

**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 (\*)**

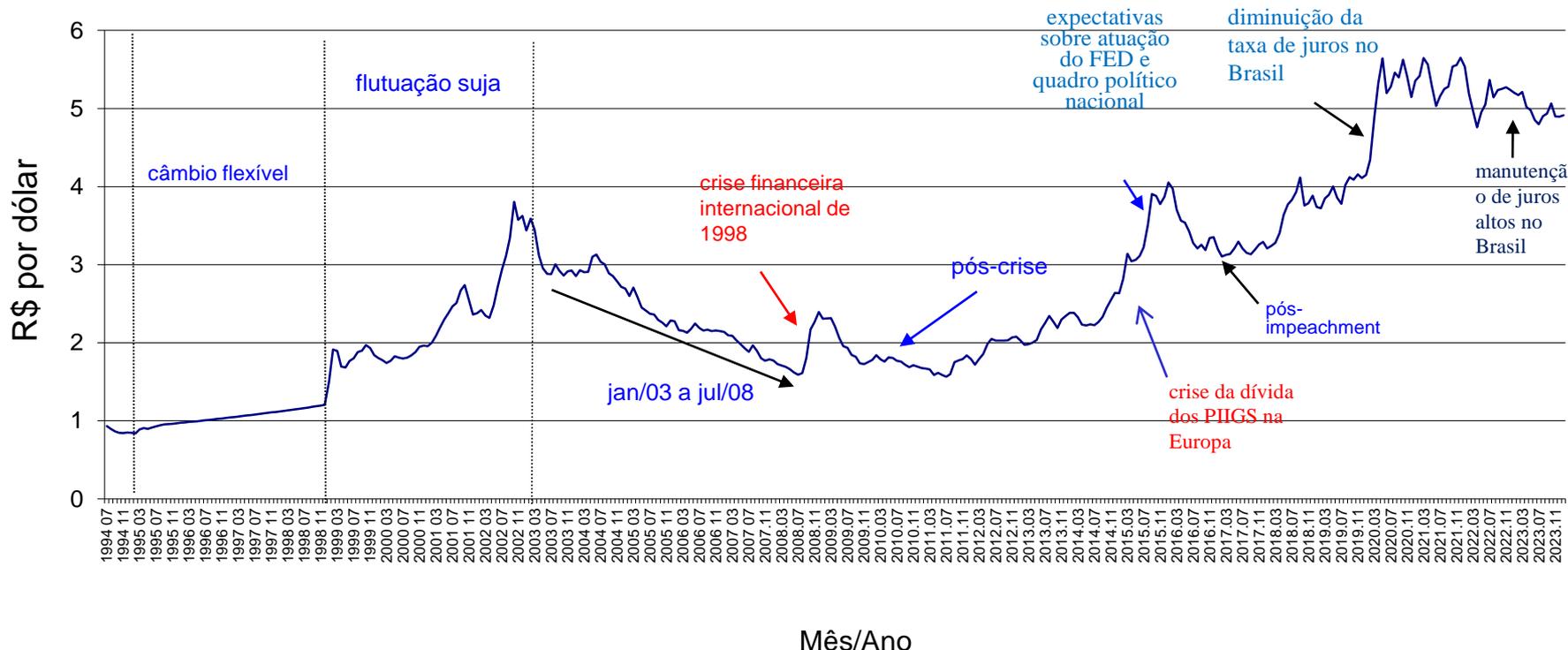
**Sistema de taxa de câmbio com flutuação suja**



\* 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

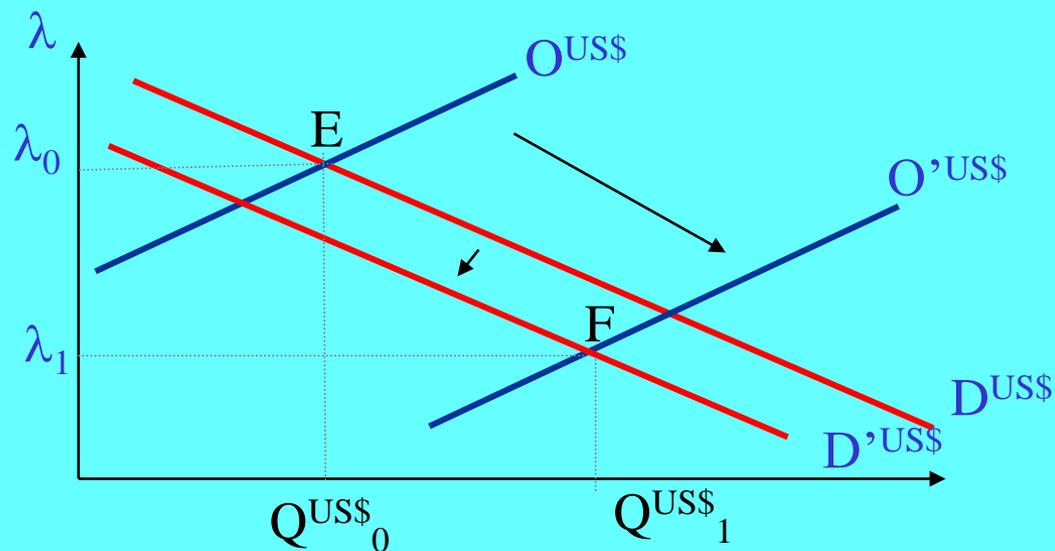
⇒

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

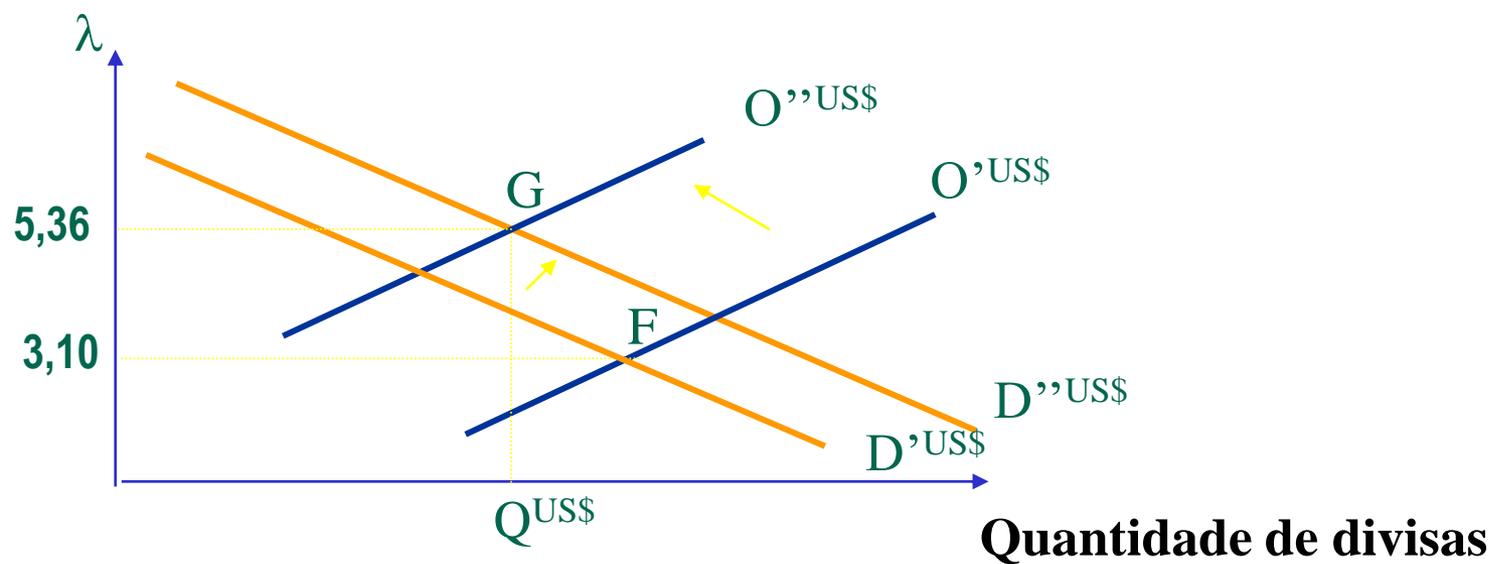


Quantidade de divisas

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.