

## UNIDADE 3 – BALANÇO DE PAGAMENTOS E CÂMBIO

### MÓDULO 1 – BALANÇO DE PAGAMENTOS

01

#### 1 - AS MOEDAS E O BALANÇO DE PAGAMENTOS

O balanço de pagamentos é o registro de todas as transações de caráter econômico-financeiro realizadas por residentes de um país com residentes dos demais países.

Pelo conceito acima, o que você pode notar? Para fins de apuração do balanço de pagamentos, não é relevante a nacionalidade dos agentes econômicos envolvidos, mas sim o local de sua residência permanente ou a sede de seus negócios.

O comércio internacional é, predominantemente, realizado em moedas consideradas fortes. Essas moedas são emitidas por países ou blocos econômicos supranacionais cujas economias são hegemônicas.

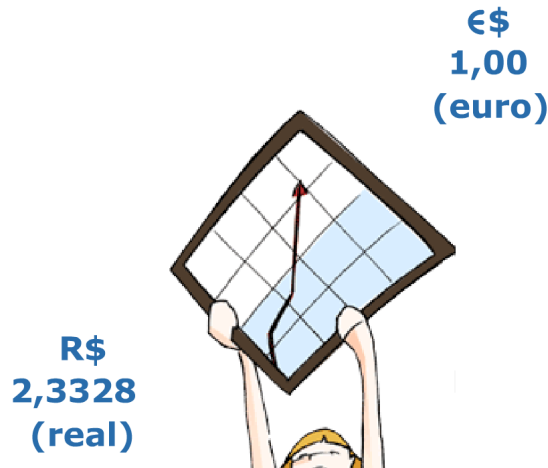


O **dólar americano** é a moeda mais utilizada no mundo. Em 7/8/2003, a cotação entre o dólar e a moeda brasileira (**real**) era de R\$3,0382 por Us\$1.00. Em 25/3/2011, essa cotação era de R\$1,6581. Portanto, registrou-se uma valorização cambial de 45% nesses últimos oito anos. Estima-se que, em cerca de 90% das transações internacionais realizadas pelo Brasil, a moeda de troca é o dólar dos Estados Unidos da América.

**Indivíduos que vivem permanentemente no país (incluídos estrangeiros com residência fixa), funcionários em serviços no exterior e as pessoas que se encontram transitoriamente fora do país em viagens de turismo, negócios, educação etc.**

02

O euro, a moeda única da União Monetária e Econômica da Europa (UEM), é também uma divisa internacional de larga utilização nas trocas internacionais. Em 23/03/2011, a cotação do dólar relativamente ao Euro, era de US\$1,4091 por €\$1,0000. Em relação ao Real, a cotação do euro era, na mesma data, R\$2,3328/ €\$1,0000.



Atualmente, o regime cambial prevalecente no mundo é o de taxas flutuantes. Neste sistema, as moedas nacionais são cotadas em moedas de curso internacional, segundo a lei da oferta e da procura, podendo variar continuamente. Desde janeiro de 1999, no Brasil, pratica-se o sistema de câmbio flutuante.

**Operação financeira que consiste em vender, trocar ou comprar valores em moedas de outros países ou papéis que representem essas moedas.**

**Política macroeconômica que rege as trocas cambiais. Câmbio fixo é o regime em que as autoridades monetárias fazem intervenção para manter a paridade da taxa de câmbio. Câmbio flutuante é o regime em que a taxa de câmbio é formada livremente no mercado.**

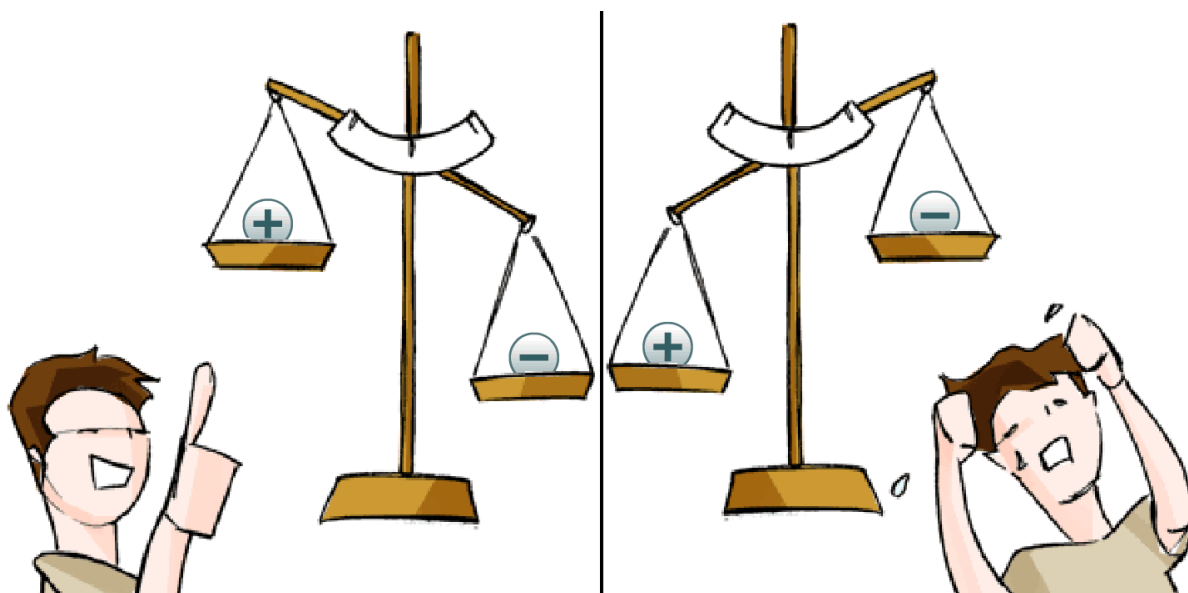
03

## 2 - ESTRUTURA DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

O saldo do balanço de pagamentos compõe-se de balança comercial, balança de serviços e rendas, transferências unilaterais correntes, contas de capital e financeira e ajustes da rubrica erros e omissões.

Os três primeiros grupos formam o que se conhece por transações correntes. Depois de considerados os movimentos de capitais autônomos e os ajustes da rubrica erros e omissões, chega-se ao saldo do

balanço de pagamentos. Este poderá apresentar superávit ou déficit, conforme se apresente positivo ou negativo no final de determinado período.



04

Vejamos, agora, a estrutura sintética do balanço de pagamentos, de acordo com normas internacionais.



O balanço de pagamentos é, meramente, um meio de registrar os recebimentos e pagamentos relativos às transações internacionais.

05

A contabilidade do balanço de pagamentos segue o sistema de partidas dobradas em que os créditos correspondem aos débitos. Vejamos, no quadro abaixo, os eventos de créditos e débitos.

CRÉDITOS - EVENTOS	DÉBITOS - EVENTOS
Exportação de bens;	Importação de bens;
Exportação de serviços;	Importação de serviços;
Recebimentos não registrados (doações, indenizações etc. de estrangeiros);	Pagamentos não registrados (doações, indenizações etc. a estrangeiros);
Recebimento de capital (empréstimos, reembolso ou venda de ativos).	Pagamentos de capital (empréstimos, reembolso ou compra de ativos).

A balança de pagamentos de um país sempre se refere a certo período de tempo, geralmente o exercício de um ano. Exceção feita às contas de capital, todas as demais têm natureza de fluxo.

Por essa razão, a soma das contas da balança comercial, da balança de serviços e das transferências internacionais é conhecida como **transações correntes** ou **saldo de contas correntes**. Já as contas de capital expressam mudanças na magnitude de estoque e referem-se a pagamentos e recebimentos de capital.

06

### 3 - EXPORTAÇÕES

As exportações são créditos derivados de embarque de produtos e serviços para nação estrangeira, isto é, parcela da produção interna é comercializada para consumo fora do território do país. Em geral, as exportações são calculadas FOB (free on board), ou seja, os custos de transporte, seguros etc. não estão incluídos na fatura. Em 2010, as exportações brasileiras alcançaram US\$202 bilhões.



07

#### 4 - IMPORTAÇÕES

As importações são débitos derivados do desembarque de produtos e serviços originados de nação estrangeira, isto é, parcela da oferta interna foi elaborada por produtor que se localiza fora do território do país. Em geral, as importações são calculadas pelo CIF (*cost, insurance, freight*), pois os custos de transporte, seguros etc. estão incluídos na fatura. Preferencialmente, as importações devem ser pagas com divisas geradas por suas exportações.

Em 2010, as importações brasileiras alcançaram US\$182 bilhões. Nesse período, registrou-se superávit na balança comercial brasileira da ordem de US\$20 bilhões.

Quando as exportações são maiores do que as importações, em dado período, há superávit na balança comercial.

08

#### 5 - TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS

As transferências unilaterais são remessas recebidas ou transferidas sem o compromisso de obrigações. As doações que os residentes recebem de parentes que moram em país estrangeiro são exemplo de transferência unilateral (recebimento não registrado).



Por outro lado, as remessas de divisas que os residentes enviam aos seus parentes que moram no exterior constituem pagamentos não registrados. Também, não é incomum que países subdesenvolvidos recebam donativos a fundo perdido de Organizações Não Governamentais (ONGs) ou do Tesouro de nações ricas.

09

## 6 - CONTAS DE CAPITAL

As contas de capital captam a variação de magnitude de estoque em certo curso temporal.

O estoque de capitais de um país é constituído por recursos naturais (minerais e vegetais), construções civis, máquinas, equipamentos e instalações, além de recursos líquidos que integram suas reservas monetárias. Caso o país venda parte desse patrimônio no exterior, fará jus a crédito que será registrado em conta de capital.

Na hipótese de adquirir novos bens no exterior, inclusive haveres monetários, o país será obrigado a pagá-los no futuro, gerando um débito em conta de capital.



10

## 7 - CONTABILIDADE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

Considere as transações apresentadas no Quadro 1, em que estão dispostos, sinteticamente, os grandes grupos que compõem o balanço de pagamentos.

**Quadro 1. Transações autônomas e compensatórias**

Crédito				Débito			
(1)	<b>Recebimentos autônomos.</b>		<b>800</b>	(3)	<b>Pagamentos autônomos.</b>		<b>950</b>
	(a) Exportações autônomas.	600			(a) Importações autônomas.	700	
	(b) Recebimentos autônomos não registrados de estrangeiros.	90			(b) Pagamentos autônomos não registrados de estrangeiros.	60	
	(c) Recebimento de capitais autônomos de estrangeiros.	110			(c) Pagamentos autônomos a estrangeiros.	190	
(2)	<b>Recebimentos de capital compensatório de estrangeiros.</b>		<b>150</b>	(4)	<b>Pagamentos de capital compensatório a estrangeiros.</b>		<b>0</b>
	<b>Total</b>		<b>950</b>		<b>Total</b>		<b>950</b>

Agora, pense um pouco: o que podemos perceber neste exemplo?

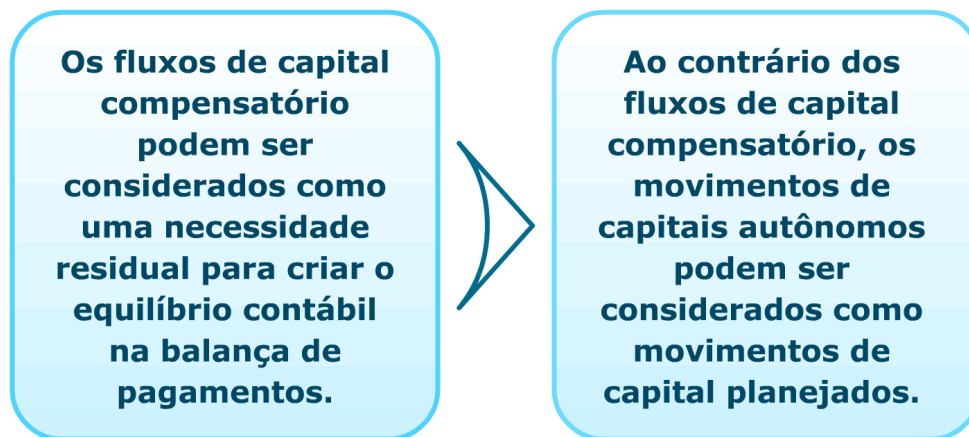
Desse modo, o total dos recebimentos autônomos soma **\$800**, enquanto os pagamentos autônomos totalizam **\$950**, o que caracteriza uma situação de desequilíbrio, isto é, o balanço de pagamentos apresenta déficit de **\$150**.

**11**

Do exemplo, pode-se concluir que um país terá déficit em sua balança de pagamentos se seus recebimentos autônomos forem menores do que seus pagamentos autônomos. Esse déficit terá de ser compensado por um fluxo de entrada de **capital compensatório** que restabelece o equilíbrio na balança de pagamentos.

Por analogia, um país terá **superávit** em sua balança de pagamentos se seus recebimentos autônomos forem maiores do que seus pagamentos autônomos. Nesse caso, o país será exportador de capitais compensatórios, gerando **direitos de crédito no exterior**.

Na hipótese de haver igualdade entre os pagamentos e recebimentos autônomos, o saldo do balanço de pagamentos será nulo. Considerando que, nas economias capitalistas, o saldo do balanço de pagamentos resulta de decisões tomadas por milhões de firmas e indivíduos (famílias), é improvável que haja perfeito equilíbrio das contas externas.



**12**

É mais comum a apresentação do balanço de pagamentos na forma disposta no Quadro 2.



## Quadro 2. Balanço de pagamentos

	Balanço de pagamentos	Fluxo	Saldo
<b>1</b>	<b>Balança comercial</b>		<b>25</b>
	(+) Exportação de mercadorias	<b>70</b>	
	(-) Importação de mercadorias	<b>45</b>	
<b>2</b>	<b>Balança de serviços</b>		<b>-34</b>
	(-) Fretes	<b>5</b>	
	(-) Seguros	<b>7</b>	
	(-) Lucros	<b>12</b>	
	(-) Juros	<b>10</b>	
<b>3</b>	<b>Transferências unilaterais</b>		<b>3</b>
	(+) donativos recebidos	<b>4</b>	
	(-) donativos remetidos	<b>1</b>	
<b>4</b>	<b>Transações correntes (1+2+3)</b>		<b>-6</b>
<b>5</b>	<b>Balanço de capitais autônomos</b>		<b>3</b>
	(+) Investimentos recebidos	<b>4</b>	
	(+) Empréstimos recebidos	<b>3</b>	
	(-) Amortizações pagas	<b>4</b>	
<b>6</b>	<b>Erros e omissões</b>		<b>1</b>
<b>7</b>	<b>Balanço de pagamentos</b>		<b>-2</b>
<b>8</b>	<b>Balanço de capitais compensatórios</b>		<b>2</b>
	(+) Empréstimos do FMI	<b>1</b>	
	(+) Uso das reservas internacionais	<b>1</b>	

13

## 8 - RELAÇÃO ENTRE BALANÇO DE PAGAMENTOS E POLÍTICA ECONÔMICA

Um país com *superávit* na balança de pagamentos e um fluxo moderado de saída de capital compensatório não precisa, em princípio, tomar medidas imediatas, porque pode manter o superávit e acumular reservas estrangeiras sem maiores dificuldades.

Uma nação que apresente *déficit* no balanço de pagamentos e um fluxo de entrada de capitais suficiente para cobrir o déficit em conta-corrente não terá problemas de desequilíbrio financeiro externo imediato.



14

Sendo o problema de origem conjuntural, o aperto financeiro poderá ser resolvido mediante medidas de endividamento externo junto a organismos financeiros multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI).



Contudo, caso o desequilíbrio externo seja de natureza estrutural (dependência tecnológica, baixo nível de escolaridade da força de trabalho, mercado incipiente, concentração industrial etc.), o país terá de adotar políticas econômicas no sentido de eliminar as causas do problema.

A atração de capitais autônomos de curto prazo pode ser realizada mediante a adoção de taxas de juros mais elevadas em relação aos padrões internacionais.

Após a implantação do Plano Real, em 1994, o Brasil elevou as taxas de juros com o objetivo de atrair capitais estrangeiros. Nesse período, as taxas básicas de juros chegaram a 45%, durante a crise da Rússia, em 1998. Nos últimos anos, a taxa de juros básica apresentou expressiva redução. Em março de 2011, situava-se em 11,75% ao ano.

15

## RESUMO

O balanço de pagamentos é o registro de todas as transações de caráter econômico-financeiro realizadas por residentes de um país com residentes dos demais países.

Para fins de apuração do balanço de pagamentos, não é relevante a nacionalidade, mas o domicílio dos agentes econômicos envolvidos.

O saldo do balanço de pagamentos compõe-se de balança comercial, balança de serviços e rendas, transferências unilaterais correntes, contas de capital e financeira e ajustes da rubrica erros e omissões.

### Balanço de Pagamentos – Estrutura:

- (+) balança comercial
- (+) balança de serviços e rendas
- (+) transferências unilaterais correntes
- (=) saldo de transações correntes**
- (+) balanço de capitais autônomos
- (+) erros e omissões
- (=) Saldo do balanço de pagamentos**
- (+/-) balanço de capitais compensatórios
- (=) variação de reservas internacionais**

A balança de pagamentos de um país sempre se refere a certo período de tempo, geralmente o exercício de um ano.

Um país terá *déficit* em sua balança de pagamentos se seus recebimentos autônomos forem menores do que seus pagamentos autônomos.

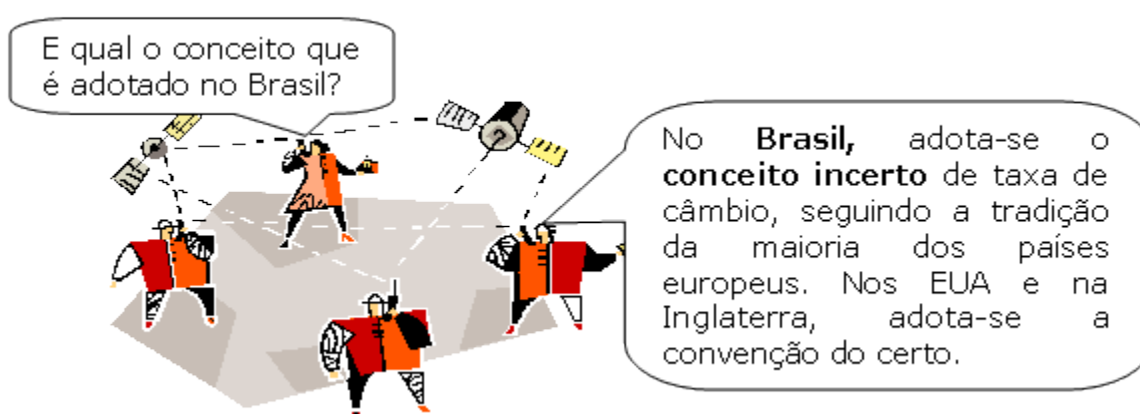
## UNIDADE 3 – BALANÇO DE PAGAMENTOS E CÂMBIO

### MÓDULO 2 – REGIMES CAMBIAIS

01

#### 1 - NOÇÕES BÁSICAS DE TAXA DE CÂMBIO

A taxa de câmbio é uma relação de troca entre as moedas de dois países distintos. Assim, por exemplo, quando dizemos que 1 dólar americano vale dois reais e noventa e sete centavos ( $\text{US\$1} = \text{R\$2,97}$ ), estamos estabelecendo uma relação de troca entre essas duas moedas, ou seja, a taxa de câmbio (troca) entre elas. A taxa de câmbio pode ser expressa por meio de duas convenções alternativas: a do conceito certo e a do conceito incerto.



Na convenção do conceito certo, a taxa de câmbio representa o preço de uma unidade de moeda nacional medido em divisa estrangeira. Por exemplo (para o Brasil),  $\text{US\$ } 0.34 = \text{R\$ } 1,00$ , ou seja,  $\text{US\$ } 0.34/\text{R\$ } 1,00$ .

Pelo conceito incerto, a taxa de câmbio é o preço de uma unidade de moeda estrangeira expresso em moeda nacional. Exemplo (para o Brasil),  $\text{R\$ } 2,97 = \text{US\$ } 1$ , ou seja,  $\text{R\$ } 2,97/\text{US\$ } 1,00$ .

02

#### 2 - DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL

Em país que adote o **conceito certo** de taxa de câmbio, se o preço da moeda nacional diminuísse em termos da moeda estrangeira – ou seja, se a moeda nacional perdesse valor ou se desvalorizasse em relação à moeda estrangeira –, a taxa de câmbio iria diminuir.



Por exemplo: se, nos EUA, a relação entre o dólar e o euro passasse de 1,2 para 1,5 (significando que antes eram necessários 1 dólar e vinte cents para adquirir 1 euro e depois seriam precisos 1 dólar e cinquenta cents), ter-se-ia pela convenção do certo:

Próximo >>

**Situação inicial:**

$$\text{Taxa de Câmbio} = \frac{\text{US\$ 1.00}}{\text{€1,20}} = 0,83$$



Próximo >>

**Situação final:**

$$\text{Taxa de Câmbio} = \frac{\text{US\$ 1.00}}{\text{€1,50}} = 0,67$$



&lt;&lt;Início

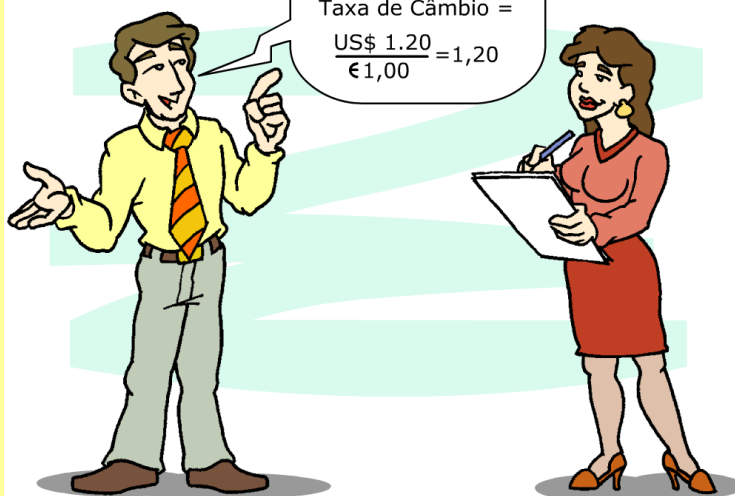
A taxa de câmbio diminuiu de 0,83 para 0,67 indicando que o preço do dólar decresceu. O dólar se desvalorizou (perdeu o valor) em relação ao euro.

03

Num país que adote o conceito incerto, a desvalorização da moeda nacional em relação à moeda estrangeira implicaria que a taxa de câmbio aumentou de valor. No exemplo dado, caso os EUA adotassem essa convenção, qual a situação inicial e a final que teríamos?

Solução**Situação inicial:**

$$\text{Taxa de Câmbio} = \frac{\text{US\$ 1.20}}{\text{€1,00}} = 1,20$$





No caso, a taxa de câmbio aumentou de valor, variou de 1,20 para 1,50.

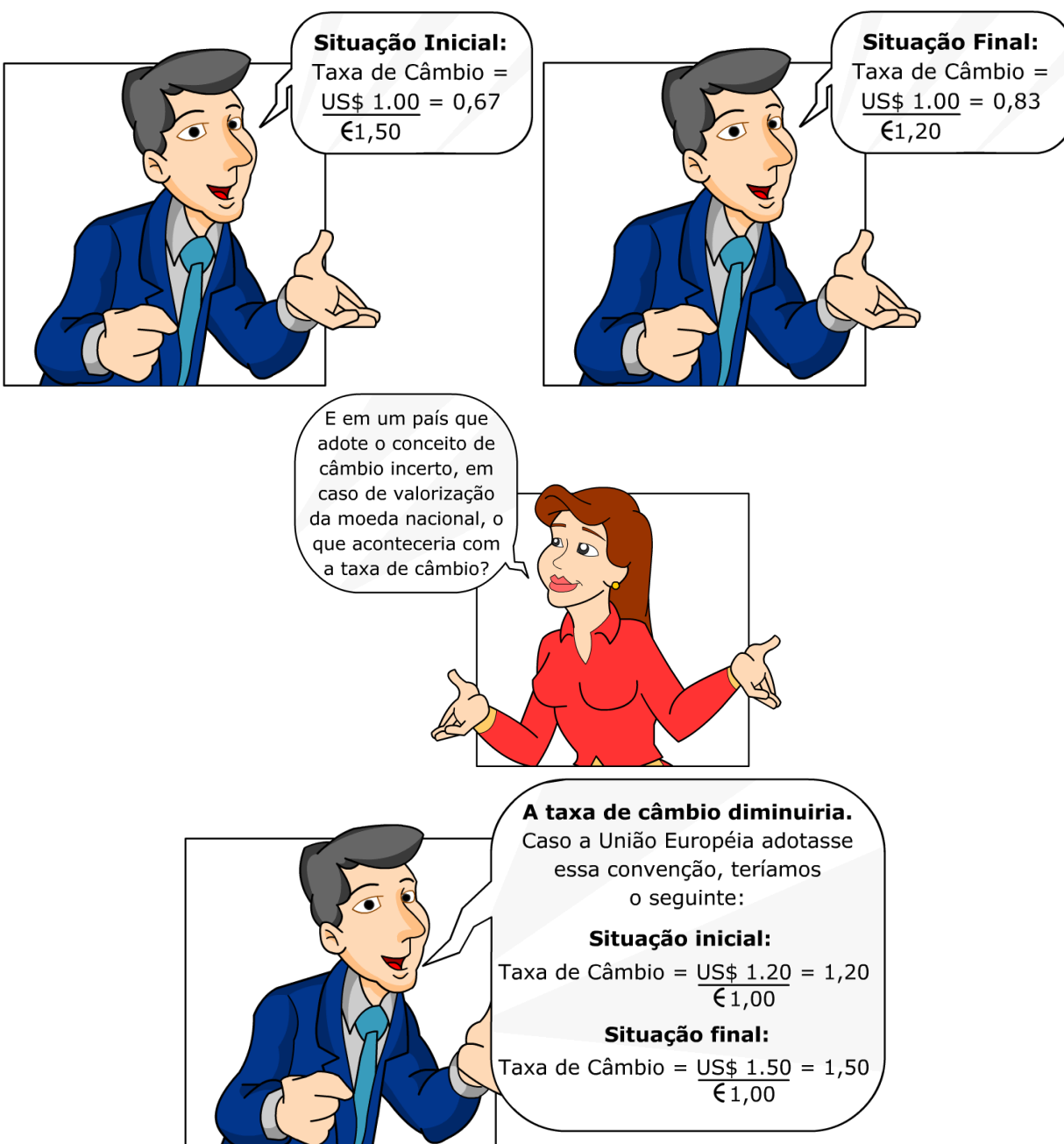
04

### 3 - VALORIZAÇÃO CAMBIAL

A valorização cambial é um fenômeno inverso ao da desvalorização, porque ocorre quando a moeda nacional ganha valor em relação à moeda estrangeira.

Portanto, quando a moeda de um país **X** se desvaloriza em relação à do país **Y**, o inverso ocorre com a divisa do país **Y**: ela se valoriza em relação à moeda de **X**.

Valorização e desvalorização cambial são, portanto, fenômenos inversos e recíprocos. Vamos continuar usando o exemplo dos EUA e da União Europeia, mas do ponto de vista do Bloco Europeu, cuja divisa se valorizou. Podemos dizer que a taxa de câmbio diminuiu ou aumentou? Aumentou. Veja a **explicação** da ocorrência desse aumento.



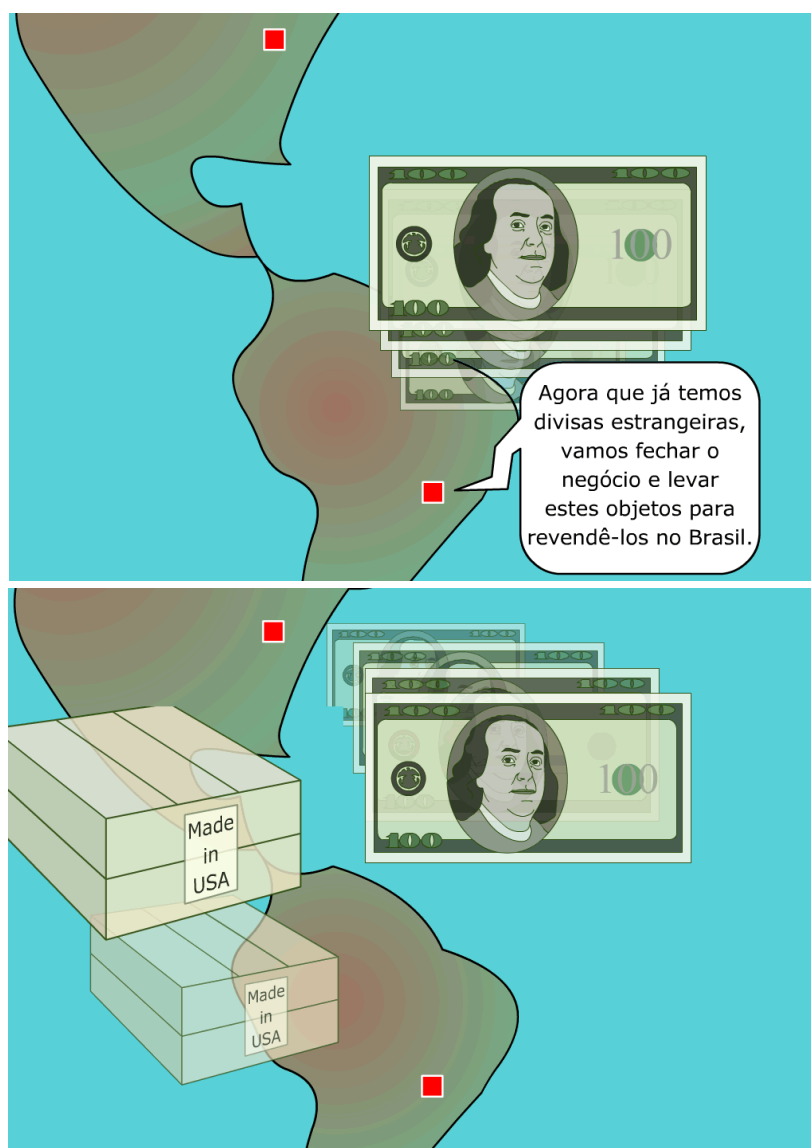


#### 4 - SISTEMA DE TAXA DE CÂMBIO FLUTUANTE

Desde 1973, os Estados Unidos e os países industrializados aderiram ao sistema de taxa de câmbio flutuante. Não se trata de um sistema de flutuações limpas, já que os bancos centrais compram e vendem divisas na tentativa de influenciar as taxas de câmbio.

A procura por divisas é determinada pelo comportamento dos importadores de bens e serviços e de outras pessoas ou entidades que desejam ou têm necessidade de remeter recursos para o exterior.

Assim, por exemplo, uma empresa comercial brasileira que deseja comprar mercadorias no exterior, para revendê-las no país, estará disposta a adquirir as divisas estrangeiras no volume necessário à concretização da operação.



As taxas de câmbio são denominadas flutuantes, quando seu valor é determinado livremente no mercado de divisas, por meio da interação das forças da oferta e da procura, sem nenhuma interferência das autoridades monetárias.

06

De forma semelhante, uma pessoa física residente no país que deseja viajar ou alugar um imóvel no exterior ou uma instituição financeira nacional que deseja fazer um empréstimo a um residente no exterior integrarão o segmento da procura por moeda estrangeira (estão dispostos a trocar moeda nacional pela divisa estrangeira).



A oferta de divisas, por sua vez, é determinada pelo comportamento dos exportadores de bens e serviços e de outras pessoas ou entidades que tiverem recebido recursos do exterior.

Os exportadores brasileiros de suco de laranja e empresas nacionais que recebam um empréstimo em divisas de uma instituição financeira sediada no exterior, por exemplo, desejam trocar as divisas recebidas por moeda nacional.

07

## 5 - SISTEMA DE TAXA DE CÂMBIO FIXO

Observe que, no caso do regime cambial fixo, o mercado deverá praticar a cotação determinada pelo Banco Central. Com efeito, se o valor de câmbio da divisa estrangeira no mercado for inferior ao valor fixado pelo Banco Central, todos os vendedores preferirão negociá-la com a **Autoridade Monetária**, por ser mais compensador. Se, ao contrário, for superior, pela mesma razão, todos os compradores

adquirirão divisas diretamente do Banco Central. Logo, nos dois casos, prevalecerá a cotação fixada pelo Banco Central.

O regime cambial é fixo quando as autoridades monetárias do país (por intermédio do Banco Central) determinam o valor da taxa de câmbio, tornando público para o mercado de divisas que comprará e venderá as moedas estrangeiras a um preço (em moeda nacional) prefixado.

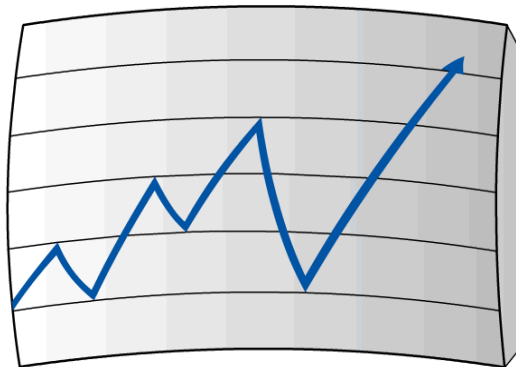
08

## 6 - SISTEMA DE BANDAS CAMBIAIS

Nesse regime, o Banco Central fixa os limites superior e inferior (banda cambial), dentro dos quais a taxa de câmbio pode flutuar.

**Quando a taxa de câmbio supera o limite máximo, o Banco Central entra no mercado vendendo divisas e provocando um aumento da oferta de divisas, proporcionando que a taxa volte a se reduzir até o ponto em que a banda cambial propõe.**

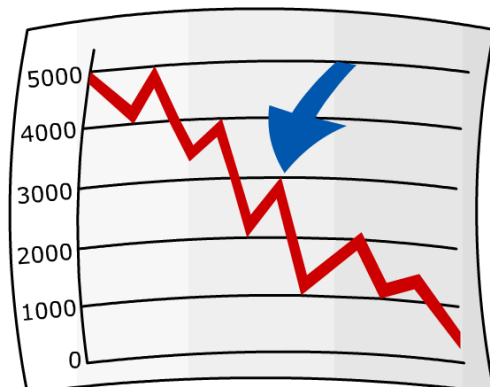
### Taxa de Câmbio limite máximo



## Banco Central

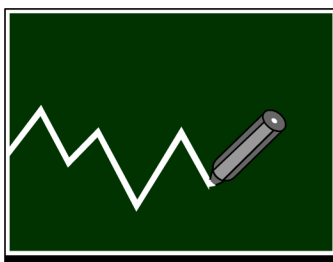


## Taxa de Câmbio REDUÇÃO



**Se for em caso oposto - se a taxa cambial cai abaixo do limite mínimo - o BACEN entra no mercado comprando divisas, elevando a taxa de câmbio até o ponto permitido pela banda cambial.**

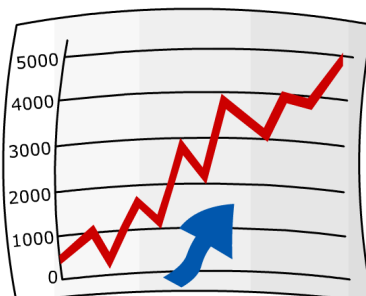
### **Taxa de Câmbio Limite Mínimo**



### **Banco Central**



### **Taxa de Câmbio ELEVAÇÃO**



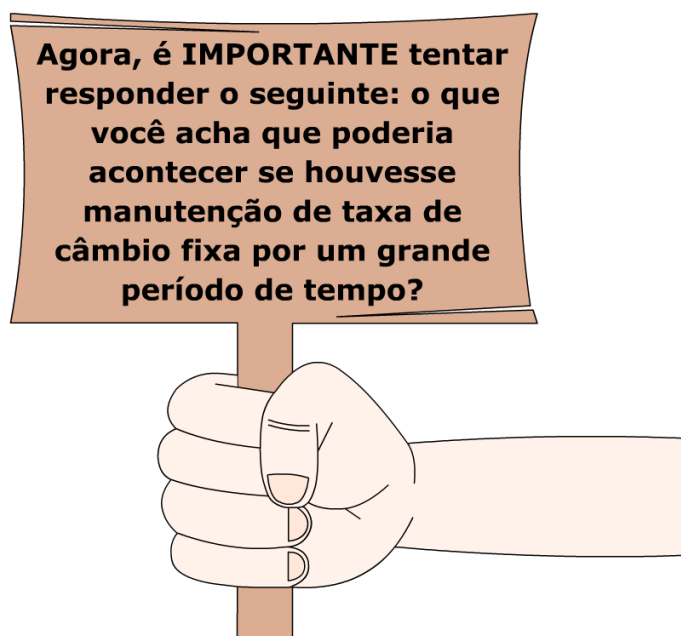
10

## 7 - EXPERIÊNCIAS DE REGIMES CAMBIAIS

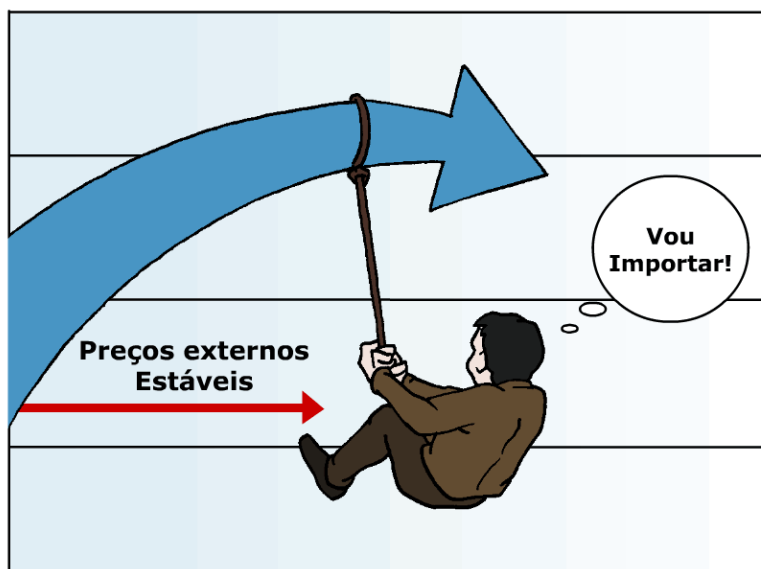
Nenhum país do mundo, na prática, possui taxas de câmbio puramente fixas ou flutuantes. A taxa de câmbio rigidamente fixa tem a vantagem de dar aos agentes econômicos uma certeza relativa quanto ao seu valor em horizonte de tempo maior e facilitar o cálculo de longo prazo dos seus projetos de investimento.

Entretanto, dependem, para sua consecução, de que o país tenha um elevado nível de reservas internacionais que deem respaldo à confiança de que o Banco Central honre o compromisso de comprar divisas estrangeiras pelo valor estabelecido.

11



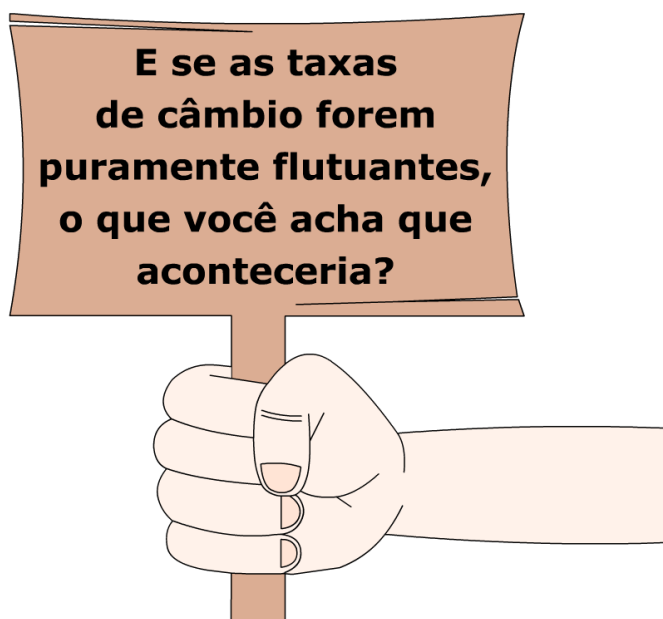
## Elevados Preços Internos



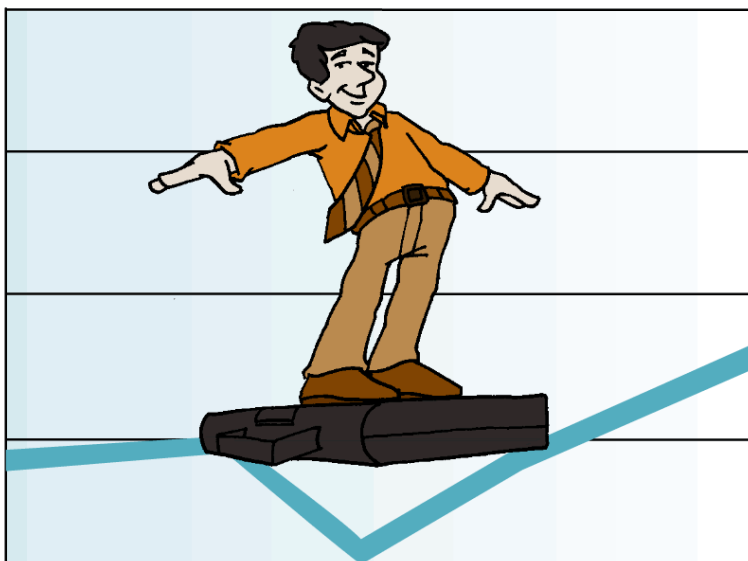
### Explicação

A manutenção de taxa de câmbio fixa por um grande período de tempo, normalmente, implica problemas no Balanço de Pagamentos (e, por consequência com o nível de reservas), já que, se houver elevação de preços internos e os preços externos ficarem estáveis, os produtos estrangeiros ficam relativamente mais baratos e sua importação fica estimulada, ocorrendo o inverso com a exportação de produtos nacionais.

[< Voltar](#)



## Taxas de câmbio flutuantes



### Explicação

Se as taxas de câmbio forem puramente flutuantes, o valor da divisa estrangeira pode ficar muito volátil. Movimentos especulativos de capital internacional podem, por exemplo, fazer com que uma empresa residente no país (ou o próprio Governo) endividada em moeda estrangeira tenha prejuízo muito grande caso eles provoquem desvalorização abrupta da moeda nacional.

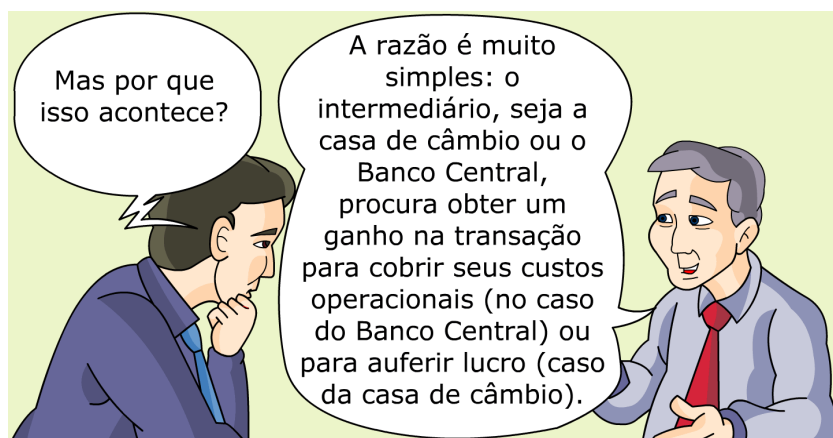
Na prática, a maioria dos países adota um sistema de flutuação suja e/ou bandas cambiais, ou seja, define-se um valor máximo e mínimo da taxa de câmbio, em cujo intervalo o Banco Central deixa a taxa flutuar livremente. Se a cotação da divisa estrangeira aproxima-se da faixa superior, o Banco Central entra no mercado vendendo-a, fazendo que seu valor recue. Se, ao contrário, ela se aproxima da faixa inferior, o Banco Central passa a comprar e seu valor eleva-se.

12

## 8 - DIFERENÇA ENTRE COTAÇÃO DE VENDA E DE COMPRA

Quando uma casa de câmbio e o Banco Central publicam as cotações de compra e venda de moedas estrangeiras, observa-se, na prática, uma pequena diferença entre as duas. A cotação de venda da moeda estrangeira para o público é geralmente um pouco maior que a da compra.





Outra observação importante tem relação, ainda, com o caráter de reciprocidade inerente às transações cambiais: a cotação de venda da moeda estrangeira do Banco Central e da casa de câmbio é, do ponto de vista do mercado cambial, a cotação de compra dela. Portanto, o Banco Central vende e o mercado compra. O mesmo ocorre com a cotação de compra do Banco Central: ela corresponde à cotação de venda do mercado.

13

## RESUMO

Taxa de câmbio é a relação de conversão entre moedas de distintos países, podendo ser definida segundo o conceito certo (taxa de câmbio representa o preço de uma unidade de moeda nacional medido em divisa estrangeira) ou o conceito incerto (a taxa de câmbio é o preço de uma unidade de moeda estrangeira expresso em moeda nacional).

- Desvalorização cambial: moeda nacional passa a valer menos em moeda estrangeira;
- Valorização cambial: moeda nacional passa a valer mais em moeda estrangeira.

O regime cambial é denominado flutuante, quando o valor da taxa de câmbio é determinado livremente no mercado de divisas, por intermédio da interação das forças de oferta e de procura, sem interferência ostensiva do Banco Central.

O regime cambial é fixo quando as autoridades monetárias do país determinam o valor da taxa de câmbio, tornando público para o mercado de divisas que comprará e venderá a moeda estrangeira a um preço previamente estabelecido.

Na prática, é mais comum o regime de flutuação suja e de bandas cambiais. Neste último, o Banco Central define limites (superior e inferior) entre os quais a taxa de câmbio pode flutuar. Fora desses limites, o Banco Central atua vendendo ou comprando divisas.

A taxa de câmbio é uma variável importante na formação dos preços relativos da economia, exercendo influência significativa no equilíbrio macroeconômico (exportação, importação, conta-corrente, inflação, oferta de crédito etc.), bem como nas decisões individuais dos agentes econômicos.

## UNIDADE 3 – BALANÇO DE PAGAMENTOS E CÂMBIO

### MÓDULO 3 – EQUILÍBRIO EXTERNO DA ECONOMIA

01

#### 1 - RELEMBRANDO CONCEITOS IMPORTANTES

O balanço de pagamentos de um país é o registro das transações econômicas e financeiras realizadas, em dado período, entre os residentes e os não residentes do país.

A contabilidade desses grandes números fornece ao formulador de políticas econômicas os elementos necessários à adequada condução das políticas monetária, fiscal e cambial com vistas a manter o equilíbrio interno e externo da economia.

**Residente** – Para fins fiscais, pessoa física ou jurídica, independentemente de nacionalidade, que mantém domicílio no país.

**Não residente** – Para fins fiscais, pessoa física ou jurídica, independentemente de nacionalidade, que mantém domicílio fora do país.

**Política monetária** – Conjunto de medidas adotadas pelo governo visando a adequar os meios de pagamentos disponíveis às necessidades da economia do país.

**Política fiscal** – Conjunto de medidas adotadas pelo governo com vistas a adequar a arrecadação de tributos aos serviços públicos demandados pela sociedade.

**Política cambial** – Instrumento de política de relações comerciais e financeiras entre um país e o conjunto dos demais países. Envolvem os acordos comerciais, o regime cambial, o sistema de pagamentos, os regulamentos aduaneiros e as normas de caráter fiscal.

02

#### 2 - MODELO MUNDELL-FLEMING

O modelo **Mundell-fleming**, desenvolvido por Robert Mundell e Marcus Fleming, é construído sob a hipótese de uma economia aberta ao comércio exterior e ao fluxo de capitais entre as nações.

Nesse modelo, considera-se, simultaneamente, o **equilíbrio**:



### ● Mercado monetário

O equilíbrio do mercado monetário é dado pela Equação 1, abaixo, em que ***M*** é a oferta real de moeda, ***L*** é a demanda de moeda. A demanda de moeda é função da **renda (*Y*)** e da **taxa de juros (*r*)**.

**Equação 1**



$$M = L(Y, r)$$

**03**

Estamos considerando, aqui, que os agentes econômicos demandam moeda por dois motivos:

1. **demanda de moeda para transação** – volume de moeda utilizado para permitir as trocas econômicas (transferência de bens entre produtores, distribuidores e consumidores). Espera-se que quanto maior for o nível de renda real, maior será o volume de moeda que será demandado pelos agentes econômicos;
2. **demanda de moeda para especulação** - volume de moeda mantido para especular, isto é, realizar negócios em ocasiões oportunas com grande vantagem econômica. Espera-se que quanto menor for a taxa de juros da economia, maior será o volume de moeda que será demandado pelos agentes econômicos para essa função.

O mercado monetário estará em equilíbrio sempre que a oferta de moeda seja igual à demanda de moeda.

As autoridades públicas controlam o estoque de moeda sob a premissa de que o nível de preço é mantido constante. Assim, eventuais alterações no estoque de moeda implicam alterações reais na oferta monetária.

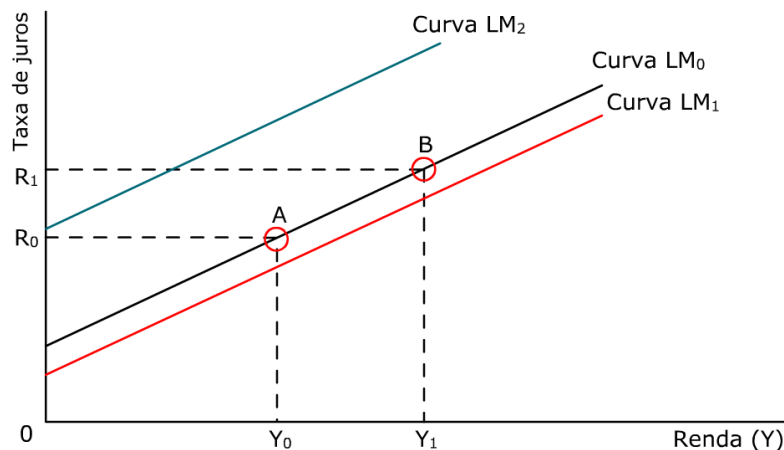
Taxas de juros elevadas reduzem a demanda de moeda para especulação, pois os agentes econômicos preferem adquirir títulos (aplicações financeiras).

Designa o setor do mercado financeiro que opera com negócios de curto prazo envolvendo compra e venda de moeda e títulos e valores mobiliários.

04

Vejamos, agora, a figura abaixo. O que ela nos mostra?

**Figura 1. Equilíbrio do mercado monetário**



Perceba que, à medida que o nível de renda ( $Y$ ) se eleva, exigem-se maiores taxas de juros para manter em equilíbrio o mercado monetário. **Pare e pense: por que você acha que isso ocorre?**

#### Explicação

Considere que a economia está em equilíbrio no **ponto A**, em que a renda é  $Y_0$ . Para esse nível de renda, a taxa de juros que mantém o equilíbrio no mercado monetário é  $r_0$ .

**O mercado monetário está em equilíbrio quando a oferta real de moeda é igual à demanda real por moeda.**

Caso haja um aumento do nível de renda da economia para  $Y_1$ , a taxa de juros necessária para manter em equilíbrio no mercado monetário será elevada para  $r_1$ . Portanto, nota-se que há uma **associação positiva** entre nível de **renda (Y)** e **taxa de juros (r)**.

**Mantido constante o nível de inflação e a oferta de moeda, quanto maior a renda, maior será a taxa de juros real necessária para manter em equilíbrio o mercado monetário.**

É bom destacar que, ao longo da **curva LM**, todos os pontos mantêm o mercado monetário em equilíbrio.

Para quaisquer pontos situados à direita (**abaixo**) da **curva LM**, a **taxa de juros** é considerada **baixa**. Por tal razão, a oferta de moeda será insuficiente para atender a demanda por moeda.

Para quaisquer pontos situados à esquerda (**acima**) da **curva LM**, a **taxa de juros** é considerada **alta**. Por tal razão, haverá excesso de oferta de moeda.

Uma política monetária expansionista que eleve, exogenamente, a oferta monetária deslocaria a própria **curva LM** para a direita,  $LM_1$ . E a adoção de uma política monetária contracionista (redução da oferta de moeda) deslocaria a própria **curva LM** para a esquerda,  $LM_2$ .

Isto ocorre porque o aumento da demanda de moeda para transações cresce, provocando desequilíbrio em relação à oferta de moeda. Assim, é preciso que os agentes econômicos reduzam a demanda de moeda especulação para manter o mercado em equilíbrio. E eles somente se desfarão de moeda caso os títulos (aplicações financeiras) tenham uma remuneração mais atraente. Por isso, exigem juros mais elevados.

05

### 3 - MERCADO DE PRODUTOS

O equilíbrio do mercado de produtos e serviços é dado pela Equação 2, em que:

**C** = consumo privado;

**T** = carga tributária;

**G** = gastos do governo;

**M** = importações.

**S** = poupança privada;

**I** = os investimentos privados;

**X** = exportações;

**Equação 2**

$$C + S + T \equiv Y \equiv C + I + G + X - M$$

Subtraindo o consumo dos dois lados da equação e passando as importações para o lado esquerdo, temos a Equação 3:

**Equação 3**

$$S(Y) + T + M(Y\theta) = I(r) + G + X(Y^*, \theta)$$

**Lado esquerdo**  
da Equação -  
representa a  
oferta agregada  
da economia.

**Lado direito**  
da Equação -  
representa a  
demanda (procura)  
agregada da  
economia.

**Poupança privada significa, em economia, parte da renda do setor privado, após o pagamento de impostos, que não é utilizada em gastos com consumo.**

**Carga tributária é a parcela da renda nacional que é destinada ao pagamento de impostos, taxas e contribuições. Constitui as receitas básicas do setor público.**

**06**

A **poupança (S)** é explicada pelo nível de renda real da economia. Quanto maior for a renda, espera-se uma formação de poupança.

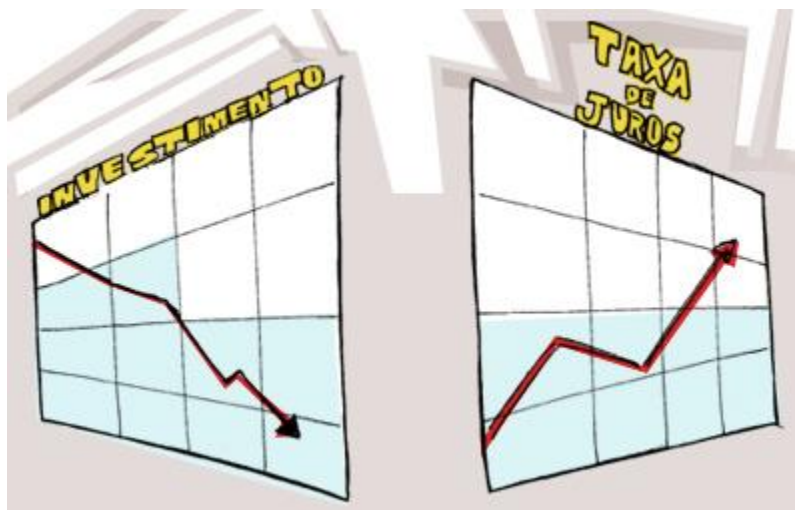
Com vistas a simplificar o processo de análise econômica, a massa de **tributos arrecadados (T)**, neste modelo, é considerada uma variável exógena. Em modelos mais complexos, admite-se a existência de relação positiva entre carga tributária e renda real da economia.

O volume das **importações (M)** é função da **taxa de câmbio ( )** e da **renda real da economia**. Quanto maior for a taxa de câmbio, menores serão as importações realizadas. Quanto maior for o nível de renda real da economia, maior será o volume de importações realizado.



07

Os **investimentos (I)** realizados dependem da taxa de juros real. A associação entre essas variáveis é negativa, isto é, quando aumenta a taxa de juros, cai o investimento; quando cai a taxa de juros, crescem os investimentos realizados.



Os **gastos do governo (G)** são os dispêndios realizados para fins de prestação de serviços públicos. No modelo são tratados como variável exógena, ou seja, seu comportamento não depende de outras variáveis explicativas.

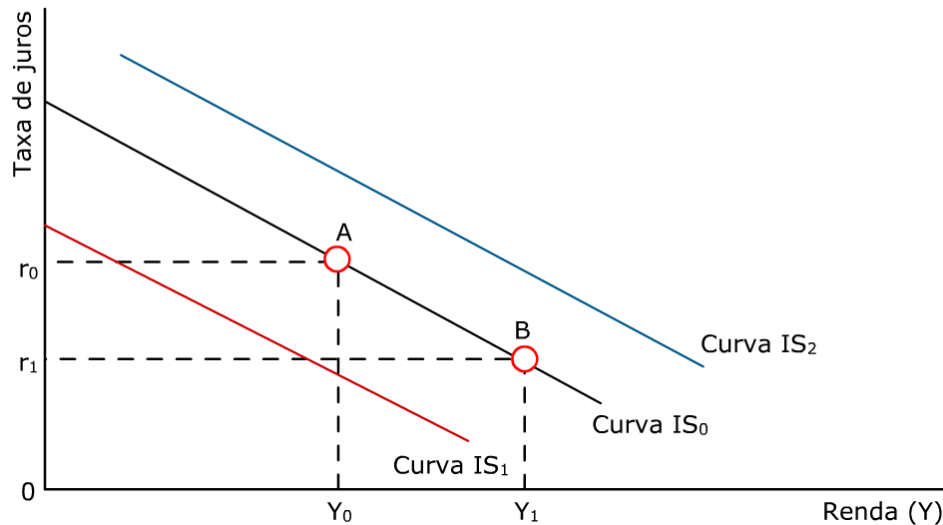
Finalmente, as **exportações (X)** são explicadas pela renda **externa ( )** e pela **taxa de câmbio ( )**.

**Quanto maior for a taxa de câmbio, maiores serão as exportações, pois o preço do produto do país considerado torna-se mais barato no exterior, melhorando sua competitividade. Quanto maior for a renda externa, maior será a demanda por produtos exportáveis.**

08

Vamos, agora, examinar o esquema apresentado na Figura 2 abaixo.

**Figura 2. Equilíbrio do mercado de produto**



O gráfico representa o equilíbrio do mercado de produto no plano formado por diversas combinações de renda real ( $Y$ ) e taxas de juros reais ( $r$ ).

Façamos um pequeno exercício a partir de algumas suposições. Considere que o mercado de produto esteja em equilíbrio no **ponto A**, com renda  $Y_0$  e taxa de juros  $r_0$ . Suponha que houve uma redução da taxa de juros para  $r_1$ . De acordo com a Equação 3, haverá um aumento dos investimentos, fazendo crescer a demanda agregada. **O que você acha que deverá ocorrer para haver um reequilíbrio da economia?**

#### Explicação

Pode-se concluir que a **curva IS** é negativamente inclinada. Todos os pontos ao longo desta curva mantêm em equilíbrio o mercado de produto.



Em qualquer ponto situado à direita (**acima**) da **curva IS**, a **taxa de juros** é **maior** do que o exigido para o equilíbrio de mercado, provocando um excesso de oferta de produto.

Em qualquer ponto situado à esquerda (**abaixo**) da **curva IS**, a **taxa de juros** é **menor** do que a exigida para o equilíbrio de mercado, provocando um excesso de demanda de produto.

Para reequilibrar a economia, a renda real deverá crescer para  **$Y_1$** , deslocando o equilíbrio do mercado de produto para o **ponto B**.

09

#### 4 - EQUILÍBRIO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

O equilíbrio do balanço de pagamentos é dado pela Equação 4:

**Equação 4**

$$X(Y^*, \theta) - M(Y, \theta) + F(r, r^*) = 0$$

Já estudamos os dois primeiros termos da equação acima (Exportação e Importação, respectivamente). O terceiro termo (**F**) é a entrada líquida de capitais autônomos do balanço de pagamentos.



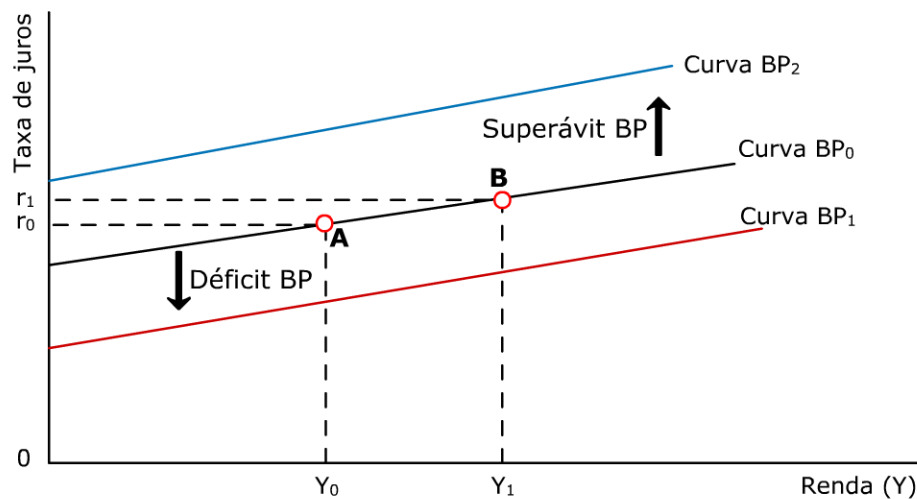
A entrada líquida de capitais depende da **taxa de juros interna ( $r$ )** e da **taxa de juros externa ( )**. Quanto maior a taxa de juros externa, menor será a entrada de capitais. Quanto maior a taxa de juros interna, maior será a entrada de capitais.

**Registro de todas as transações de caráter econômico-financeiro realizadas por residentes de um país com residentes dos demais países.**

10

Vamos examinar o esquema apresentado na Figura 3, abaixo.

**Figura 3. Equilíbrio do balanço de pagamentos.**



O gráfico representa o equilíbrio do balanço de pagamentos no plano formado por diversas combinações de **renda real ( $Y$ )** e **taxas de juros reais ( $r$ )**.

Façamos, novamente, outro exercício. Considere que o mercado de produto esteja em equilíbrio no **ponto A**, com renda  $Y_0$  e taxa de juros  $r_0$ . Agora, suponha que houve um aumento da renda real para  $Y_1$ . **Pense por um momento: o que esse incremento da renda promoverá e qual a consequência disso?**

Explicação

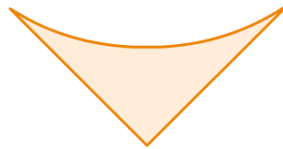
Esse incremento da renda promoverá um aumento das importações. Em decorrência, o balanço de pagamentos tornar-se-á deficitário.

**11**

Para compensar a performance desfavorável na balança comercial, a taxa de juros interna deve elevar-se com o objetivo de atrair capitais autônomos. Desse modo, admitindo que a mobilidade de capitais entre as nações é imperfeita (para que haja diferença de taxa de juros entre eles), a curva balanço de pagamentos terá inclinação positiva.

O equilíbrio interno e o equilíbrio externo da economia são estreitamente interligados, conforme se depreende da Equação 5:

**Equação 5**



$$(S-I)=(T-G)=(X-M+F)$$

Essa equação nos diz que um déficit público deve ser financiado pelo setor privado interno ou por capitais externos (superávit no balanço de pagamentos).

Um *déficit* prolongado nas contas externas deve ser financiado mediante um esforço sistemático de geração de *superávit* no setor governamental.

**Situação em que os gastos realizados pelo setor público superam as receitas tributárias.**

**12**

## RESUMO

- **Mercado Monetário** – o mercado monetário está em equilíbrio quando a oferta real de moeda é igual à demanda real por moeda.

Dois motivos levam os agentes econômicos a demandarem moeda: 1) demanda de moeda para transação; 2) demanda de moeda para especulação.

• **Mercado de Produto** – o mercado de produto está em equilíbrio quando a oferta agregada é igual à demanda agregada.

O volume das importações é função da taxa de câmbio e da renda real da economia:

- quanto maior for a taxa de câmbio, menores serão as importações realizadas;
- quanto maior for o nível de renda real da economia, maior será o volume de importações realizado.

Os investimentos realizados dependem da taxa de juros real:

- quando aumenta a taxa de juros, cai o investimento;
- quando cai a taxa de juros, crescem os investimentos realizados.

As exportações são explicadas pela renda externa e pela taxa de câmbio:

- quanto maior for a taxa de câmbio, maiores serão as exportações;
- quanto maior for a renda externa, maior será a demanda por produtos exportáveis.

• **Balanço de Pagamentos** – o balanço de pagamentos está em equilíbrio quando a entrada e a saída de capitais, decorrentes das transações comerciais e financeiras entre residentes e não residentes do país, são equivalentes.

A entrada líquida de capitais depende da taxa de juros interna e da taxa de juros externa:

- quanto maior a taxa de juros externa, menor será a entrada de capitais;
- quanto maior a taxa de juros interna, maior será a entrada de capitais.