

UNIDADE 1 – INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL

MÓDULO 1 – MERCADO CAMBIAL

01

1 - MERCADO DE CÂMBIO

Estrutura do Mercado de Câmbio envolve a negociação de moedas estrangeiras e as pessoas interessadas em movimentar essas moedas.

No Brasil, as operações de câmbio não podem ser praticadas livremente e devem ser conduzidas por meio de um estabelecimento bancário autorizado a operar em câmbio.

Estão autorizados a operar em câmbio os bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimento, os bancos comerciais e os bancos de investimentos.

Os elementos que participam do mercado de câmbio se dividem em:

os que **produzem** divisas - trazem dólares para o País, e

os que **cedem** divisas - remetem dólares ao exterior.

Pelo sistema brasileiro, as divisas são monopólios do Estado, que é representado pelo BC, o qual estabelece as condições em que um banco pode operar em câmbio.



A necessidade do mercado de câmbio decorre, fundamentalmente, da internacionalidade do comércio em confronto com a nacionalidade da moeda. Se houvesse apenas uma moeda no mundo, não existiriam os complexos problemas cambiais.

Os que produzem são: os exportadores; os tomadores de empréstimos e investimentos, quando trazem os recursos; os turistas estrangeiros; e os que recebem transferências do exterior

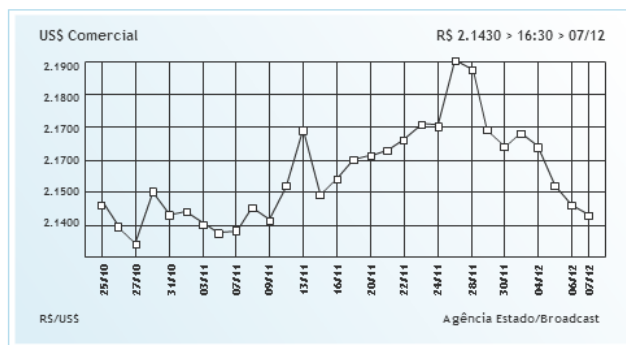
Os que cedem são: os importadores; os tomadores de empréstimos, quando remetem ao exterior o principal e os juros; os tomadores de investimentos, quando remetem ao exterior os rendimentos do capital investido (lucros/dividendos); e os que fazem transferências para o exterior.

2 - ESTRUTURA DO MERCADO DE CÂMBIO

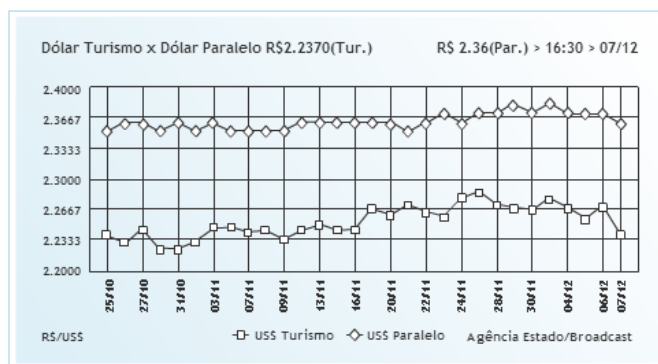
O Mercado de Câmbio no Brasil está oficialmente dividido em:

- Mercado de Câmbio de Taxas Livres (Dólar Comercial)
- Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes (Dólar Flutuante).

Mercado de Câmbio de Taxas Livres (Dólar Comercial) – O regulamento para suas operações atuais está formalizado na Circular nº. 2.231, de 25/09/92, e documentos posteriores. É destinado às operações de câmbio em geral, enquadrando-se neste segmento as operações comerciais de exportação/importação e as operações financeiras de empréstimos e investimentos externos bem como o retomo ao exterior da remuneração destas operações.



Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes (Dólar Flutuante) – O regulamento para suas operações está formalizado na Carta Circular 1.987, de 21/08/89, em decorrência do disposto nas Resoluções nº. 1.552 e 1.600, de 22/12/88 e 20/04/89, respectivamente, além das Circulares nº. 1.442 e 1.500, de 29/12/88 e 22/06/89, respectivamente, e documentos posteriores. Foi criado para legitimar um segmento de mercado que era até então considerado ilegal, enquadrando neste segmento as operações de compra e venda de câmbio a clientes, gastos com cartão de crédito no exterior, transferências unilaterais, a movimentação na CC-5 e outras operações entre instituições financeiras como definidas pelo BC.



No início do ano de 1999, o BC iniciou os procedimentos para a unificação do mercado de câmbio, isto é, a criação de uma única taxa com o fim da divisão até então existente. Assim, a partir de 01/02/99, os dólares que sobram em um segmento já podem ser utilizados no outro.

A contabilização dos dólares comercial e flutuante passou a ser conjunta. Faltava, portanto, acabar com as diferenças de registro e regulamentação entre os dois segmentos para a completa unificação, o que deve ocorrer proximamente.

<http://www5.bcb.gov.br/normativos/detalhamentocorreio.asp?N=092152367&C=&ASS=CIRCULAR+2.231>

03

3 - OPERAÇÕES DE CÂMBIO

As **Operações de Câmbio** são, basicamente, as trocas (conversão) da moeda de um país pela de outro.

Em relação ao **estabelecimento operador**, estas operações se classificam como:

- **Compra:** recebimento de moeda estrangeira contra entrega de moeda nacional;
- **Venda:** entrega de moeda estrangeira contra o recebimento de moeda nacional; e
- **Arbitragem:** entrega de moeda estrangeira contra o recebimento de outra moeda estrangeira.

As necessidades destas **conversões** podem surgir em função de



- **Exportação:** venda ao exterior de mercadorias e serviços com preço ajustado para recebimento em moeda estrangeira;
- **Importação:** compra de mercadorias e serviços do exterior com preço ajustado para pagamento em moeda estrangeira;
- **Operações Financeiras:** movimentação financeira de entrada ou saída de capitais de empréstimo, financiamento, ou investimento do País.

Assim, em função das características das operações, elas se dividem, basicamente, em operações comerciais e operações financeiras.

04

No que concerne à forma como as **trocas são feitas**, podemos classificá-las em:

- **Câmbio manual** – refere-se às operações que envolvem a compra e a venda de moedas estrangeiras em espécie, isto é, quando a troca se efetua com moedas metálicas ou cédulas de outros países. É o caso do turista que troca uma nota de cem dólares por seu equivalente em reais;
- **Câmbio sacado** – ocorre quando, na troca, existem documentos ou títulos representativos da moeda. Neste tipo de operações, as trocas se processam pela movimentação de uma conta bancária em moeda estrangeira.

A legislação básica que regula o capital de empréstimo estrangeiro no Brasil está consubstanciada na Lei nº. 4.131, de 03/10/62, que regulamenta os empréstimos diretos, isto é, do credor internacional ao tomador brasileiro dos empréstimos, e na Resolução nº. 2.770 (substituiu a Resolução nº. 63, de 21/08/67, e todas as suas alterações posteriores), que estabelece as regras Internas de distribuição dos empréstimos do credor internacional a um banco estabelecido no Brasil repassador dos recursos às empresas brasileiras. (www.bacen.gov.br)

A partir desta legislação, os capitais estrangeiros se movimentam das seguintes formas:

- **Empréstimos** – sua característica básica é a de ser um capital transitório e restituível;
- **Investimentos Diretos** – consistem no chamado capital fixo ou capital de risco que vem e se instala no País; e
- **Financiamentos** – estão relacionados à compra ou à venda de mercadorias, bens ou máquinas a médio ou longo prazo, vinculando-se, portanto, à exportação ou importação.

05

O **controle da movimentação de divisas** é um controle feito pelo BC, cujo objetivo principal é evitar sua evasão, ou seja, que a moeda permaneça no exterior em nome de terceiros, em detrimento do País.

A legislação brasileira proíbe o uso de moedas estrangeiras nas transações internas, bem como seu depósito em contas correntes junto aos bancos do País. Por este motivo, os pagamentos e recebimentos relativos às operações cambiais são efetuados entre estabelecimentos bancários, sem que ocorra transferência física da moeda.

As transferências são meramente contábeis, valendo-se os bancos do sistema de compensação mútua de seus débitos e créditos no exterior.

Para funcionamento desse sistema, os bancos nacionais que operam em câmbio são obrigados a manter contas correntes em moedas estrangeiras no exterior e estabelecer relações para proteção mútua no exterior.

Dentro da sistemática operacional de câmbio, quando o banco operador comprar divisas, deve, ao mesmo tempo, vendê-las.

Como resultado dessas operações, a posição de câmbio dos bancos operadores pode se apresentar **comprada** ou **vendida**.



O BC estabelece limites para o saldo dessas posições ao final do dia, tanto para as posições do câmbio comercial quanto para as posições do câmbio flutuante. Ao longo do dia, não existem limites para o volume das operações.

- **Posição Vendida** – Representa os dólares guardados na carteira de câmbio de um banco, comprados numa operação de crédito no exterior, contra, por exemplo, reais do importador.
- **Posição Comprada** – Representa o somatório em dólar americano de todas as moedas estrangeiras (as moedas diferentes do dólar americano são registradas por seu valor paritário com o dólar) registradas na carteira de câmbio de uma instituição financeira, ou outras instituições autorizadas a operar em câmbio, compradas com reais no mercado interno, como por exemplo, de um exportador.

A verificação diária das posições dos vários bancos, pelo BC, é de suma importância para o controle dos estoques de reservas cambiais do País.

Por meio do mercado de câmbio, portanto, os bancos captam ou aplicam recursos em reais, o que acaba interferindo, dependendo dos volumes envolvidos nas taxas internas de juros.

06

4 - MERCADO DE CÂMBIO PARALELO

Mercado de Câmbio Paralelo é o mercado que surge pelo fato de não existir um mercado de câmbio inteiramente livre.

Embora tenhamos saído do regime de **câmbio administrado**, em que o governo reajustava diretamente a taxa de conversão do real em moeda estrangeira, de acordo com sua política cambial, o governo, no regime de câmbio flutuante, continua interferindo, mas baliza sua atuação pela manutenção de um determinado estoque de divisas. Se o estoque cai, o governo puxa a taxa para estimular a exportação e aumentar o estoque.

A mudança do câmbio administrado para o flutuante foi uma evolução, mas, na prática, não há mercado livre e sim semiadministrado.



Se o mercado fosse livre, certamente não existiria o paralelo, desde é claro, que os agentes econômicos confiassem no comportamento da moeda como uma decorrência natural de sua confiança no governo.

As atividades ilegais, como o contrabando e o narcotráfico, são os fatores que, permanentemente, forçam uma circulação de divisas via mercado paralelo.

A procura de dólares por turistas deixou de influenciar o paralelo após a liberação dos limites para viagem e, posteriormente, a liberação dos cartões de crédito internacionais com limites amplos de uso no exterior.

O subfaturamento de exportações e o superfaturamento de importações são fatores que surgem quando a defasagem entre o dólar comercial e o dólar paralelo cresce e realimenta esta diferença.

O superfaturamento de exportações surge quando a diferença entre o dólar comercial e o dólar paralelo é menor do que eventuais incentivos ou subsídios concedidos aos exportadores.

O subfaturamento de importações surge quando a diferença entre o dólar comercial e o paralelo é menor do que o imposto que deixa de ser recolhido.

07

5 - FORMAÇÃO DAS TAXAS DE CÂMBIO

No mercado de câmbio, a moeda estrangeira é uma mercadoria, e, como tal, está sujeita às forças de oferta e procura.

A taxa cambial é a relação de valor entre duas moedas, ou seja, corresponde ao preço da moeda de um determinado país em relação à outra de outro país.

Assim, a taxa de câmbio reais/dólares indica quantos reais são necessários para comprar um dólar.

No atual mercado de câmbio brasileiro, a taxa cambial é uma taxa livre, ou taxa flutuante.

Neste tipo de mercado, as taxas de câmbio não estão, teoricamente, limitadas por qualquer regulamentação oficial.

Entretanto, dizer que o nosso mercado é livre é utopia, pois sempre há a intervenção da autoridade monetária, de forma a conter e regular as forças de mercado para garantir uma política cambial e monetária que esteja de acordo com as condições de mercado desejáveis para o governo, naquele momento.

A intervenção do BC, via dealers, pode ser feita sobre o estoque de moeda da seguinte forma:

- **se a taxa de câmbio cai**, ficando muito abaixo do nível desejado pelo governo, o que indica que a oferta de moeda estrangeira é maior do que a procura, o BC entra no mercado e compra o excesso de divisas, o que implica gradual elevação de taxa (a intervenção continua até que a taxa retorne ao nível desejado);
- **se a taxa de câmbio sobe**, ficando acima das expectativas oficiais, o que indica que a oferta de moeda é menor do que a procura, o BC lança mão de seus estoques de divisas das reservas internacionais e vende, no mercado, um determinado montante, aumentando assim a oferta de moeda estrangeira e fazendo cair a taxa, voltando ao nível desejado.

Dealers – Corretores Autorizados

08

6 - TIPOS DE TAXAS DE CÂMBIO

Existe uma série de taxas de câmbio em dólar que regulam as operações de diferentes segmentos do mercado de câmbio, sempre com cotações de compra e venda oscilantes ao longo do dia.

- **Taxa de Câmbio Comercial (Dólar Comercial)** – Estabelece o parâmetro para as operações oficiais de compra e venda de moeda no comércio exterior. Por exemplo, dia 25/10/04, as cotações médias de fechamento foram: com \$2,8820 e venda R\$ 2,8840.
- **Taxa de Câmbio para Repasse e Cobertura** – Estabelece o parâmetro para as operações de repasse dos bancos ao BC, quando não encontram aplicações para eventuais excessos na posição comprada; ou de cobertura, quando não encontram compradores para eventuais

excessos na posição vendida. Por exemplo, no dia 25/10/04, as cotações médias do dia foram: repasse, R\$ 2,8808 e cobertura, R\$ 2,8816.

É dada também uma relação de repasse e cobertura em todas as outras moedas conversíveis.

- **Taxa de Câmbio Interbancário Pronta (Dólar pronto)** – Estabelece o parâmetro para as operações de compra e venda de moeda entre os bancos no segmento comercial para entrega em 48 horas. Por exemplo, no dia 25/10/04, as cotações médias foram: compra R\$ 2,8810 e venda R\$ 2,8812.
- **Taxa de Câmbio Flutuante (Dólar Flutuante)** – Estabelece o parâmetro para as operações de compra e venda de moeda no segmento de taxa flutuante. Por exemplo, no dia 25/10/04, as cotações médias foram: compra R\$ 2,8700 e venda R\$ 2,9700.
- **Taxa de Câmbio Interbancário Flutuante** – Estabelece o parâmetro para as operações de compra e venda de moeda entre os bancos, que irá abastecer o mercado de balcão do câmbio flutuante. Por exemplo, no dia 25/10/04, as cotações médias foram: compra R\$ 2,8680 e venda R\$ 2,9680.
- **Taxa de Câmbio de Mercado de Cabo (Dólar Cabo)** – Estabelece o parâmetro de compra e venda de moeda que será usado para transferência direta de e para o exterior. Por exemplo, no dia 25/10/04, as cotações médias foram: compra R\$ 2,9700 e venda R\$ 3,0700.
- **Taxa de Câmbio de Mercado Paralelo (Dólar Paralelo)** – Estabelece o parâmetro de compra e venda de moeda adquirida fora dos meios oficiais via doleiros. Por exemplo, no dia 25/10/04, as cotações médias de fechamento foram: compra R\$ 2,9700 e venda R\$ 3,0700.

É importante notar que a cotação do dólar flutuante deveria guardar uma relação com a cotação do ouro no mercado externo.

Taxa PTAX do BC – É a taxa média de venda (compra) do dólar comercial ponderada em valor, apurada pelo BC ao final de cada dia e que serve como referência para os negócios com dólar.



A cotação de venda (compra) da PTAX, divulgada pelo BC às 17h30min de cada dia, é calculada com base no resultado da taxa média, ponderada pelos volumes negociados, das operações no mercado interbancário de câmbio.

PTAX – Taxa de câmbio calculada ao final de cada dia; é a taxa média de todos os negócios com dólares realizados naquela data no mercado interbancário de câmbio, com liquidação em D2.

09

7 - AS BANDAS CAMBIAIS

Com a implantação do Plano Real, foi criado o conceito de bandas cambiais com o objetivo, entre outros, de controlar a entrada de recursos externos. O BC passou a, eventualmente, comprar dólar por uma taxa inferior à taxa de venda. Uma diferença ampla entre as duas cotações era um fator de desestímulo ao *smart money* – recurso externo que só é internalizado para obter ganho em prazo curto – pois o percentual dessa diferença não permitia compensar, no prazo de oportunidade, a diferença entre as taxas de Juros internas e externas.

Exemplo:

- Taxa de Juros Interna – 8% a.m.
- Taxa de Juros Externa – 1% a.m.
- Diferença entre Taxas – 7% a.m.
- Cotação de Venda R\$ 1,00 = US\$ 1,00
- Cotação de Compra R\$ 1,00 = US\$ 1,07
- Diferença entre Cotações – 7%

O ganho das taxas de juros é perdido na conversão de dólares em reais. Por exemplo.

Este mecanismo foi extinto em 15/01/99, com a adoção do mecanismo de câmbio flutuante, em que a cotação do dólar passa a ser formada unicamente pelo mercado, com a intervenção eventual do BC apenas em situações de crise, se for o caso, para controlar sua volatilidade excessiva.

Por exemplo, em 02/96, o BC estabeleceu a "Faixa de Flutuação" da Banda como sendo de R\$ 0,97 por US\$ 1,00; a paridade mínima para sua intervenção de compra, e R\$ 1,06 por US\$ 1,00 sua paridade máxima para intervenção de venda no mercado de taxas livres (dólar comercial).

10

8 - DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL

Quando a economia de um país sofre os efeitos da inflação, ou seja, se os custos dos produtos produzidos internamente crescem, haverá a necessidade, caso se deseje manter a competitividade desses produtos no mercado internacional, de alterar as taxas de câmbio para valores que permitam o

reajuste dos preços internos aos preços externos, depois de compensado o desconto da inflação externa.

No caso do Brasil, os ajustes são feitos sempre em relação ao dólar, que é a moeda de referência de nossas transações externas.

A desvalorização do real frente ao dólar é calculada levando-se em conta a taxa de câmbio nominal média do período, considerando a cotação de venda do BC corrigida pela relação entre o índice de preços no atacado dos EUA e o IPA-DI da FGV.

Assim, supondo que, no período, a inflação interna tenha sido de 10% e a externa, de 1%, a inflação líquida terá sido de 8,9%, resultado de $(1,10/1,01) - 1 \times 100$.

Para mantermos a equivalência do custo interno ao externo, e desconsiderando outros fatores como, por exemplo, as diferenças de produtividade, terão de desvalorizar o real em 8,9%, ou seja, no início um dólar compraria R\$ 1,00, e, ao final, um dólar compraria R\$ 1,089.

Após o Plano Real, para evitar a indexação da economia ao dólar e orientar os agentes econômicos ao aumento de produtividade interna, o BC adotou uma política cambial desvinculada dos efeitos acima mencionados e mais orientada ao conceito de produtividade e performance de resultados.

11

RESUMO

Mercado de Câmbio envolve a negociação de moedas estrangeiras e as pessoas interessadas em movimentar essas moedas.

Pelo sistema brasileiro, as divisas são monopólios do Estado, que é representado pelo BC, o qual estabelece as condições em que o banco pode operar em câmbio.

O Mercado de Câmbio no Brasil está oficialmente dividido em: mercado de câmbio de taxas livres (Dólar Comercial) e mercado de câmbio de taxas flutuantes (Dólar Flutuante).

Operações de Câmbio são, basicamente, as trocas (conversão) da moeda de um país pela de outro, e se classificam como: compra, venda e arbitragem.

O controle da movimentação de divisas é um controle feito pelo BC, cujo objetivo principal é evitar sua evasão, ou seja, que a moeda permaneça no exterior em nome de terceiros, em detrimento do País.

Mercado de Câmbio Paralelo é o mercado que surge pelo fato de não existir um mercado de câmbio inteiramente livre.

A taxa cambial é a relação de valor entre duas moedas, ou seja, corresponde ao preço da moeda de um determinado país em relação a outra de outro país.

Com a implantação do Plano Real, foi criado o conceito de bandas cambiais com o objetivo, entre outros, de controlar a entrada de recursos externos.

Quando a economia de um país sofre os efeitos da inflação, ou seja, se os custos dos produtos produzidos internamente crescem, haverá a necessidade, caso se deseje manter a competitividade desses produtos no mercado internacional, de alterar as taxas de câmbio para valores que permitam o reajuste dos preços internos aos preços externos, depois de compensado o desconto da inflação externa.

12

UNIDADE 1 – INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL

MÓDULO 2 – MERCADO INTERBANCÁRIO DE CAMBIO

1 - A POSIÇÃO DOS BANCOS E O MERCADO INTERBANCÁRIO

Os bancos, para acertarem suas posições de câmbio, poderão comprar ou vender moedas estrangeiras entre si.

O mercado interbancário funciona como uma válvula reguladora da liquidez do mercado de câmbio e, também, como uma fonte de captação de reais. Por meio dele, os bancos são capazes de dispor, temporariamente, do excesso de liquidez, equilibrando os ativos e passivos de moeda estrangeira de curto prazo.



As compras e vendas no interbancário podem ser para entrega pronta ou futura, geralmente em curto prazo, variando entre 30, 60, 90, 120 e 180 dias.

As taxas oscilam em função do prazo de entrega. Para os bancos, como vimos à carteira de câmbio é uma importante fonte de geração de recursos em reais.

Uma das principais operações específicas da área de câmbio que viabiliza esse objetivo é a compra de dólares futuros no interbancário.

13

As instituições financeiras, autorizadas a operar com câmbio junto ao BC podem comprar moedas estrangeiras a vontade, desde que não extrapolem o limite de risco cambial de 60% do PL.

Tal decisão é indireta, pois, acima de US\$ 6 milhões, a instituição financeira tem de recolher, ao final do dia, o excedente da posição comprada ao BC como recolhimento compulsório.

A posição de câmbio de um banco pode ser entendida como o resultado líquido de suas operações no mercado de câmbio, acrescido ou diminuído da posição do dia anterior. Devem ser consideradas na variação diária da posição as compras e vendas de moeda estrangeira junto ao BC.



As operações do mercado de câmbio são realizadas por meio de um contrato eletrônico entre um agente econômico que queira efetuar uma transação e um banco autorizado pelo BC a operar no mercado. Nesse contrato são registradas duas datas: a data de contratação da operação e a data de liquidação ou de entrega da moeda. A cada contrato, a posição de câmbio se modifica.

A posição de câmbio de todo o sistema bancário corresponde ao somatório das posições de todos os bancos. Portanto, as operações entre dois bancos (interbancárias), embora afetem a posição individual de cada um deles, não interferem na posição do sistema. Mas se uma das pontas envolvidas na operação for o BC, haverá impacto na posição geral do câmbio. Quando o BC vende moeda estrangeira, gera-se um contrato de compra do ponto de vista dos bancos, aumentando a posição comprada ou reduzindo a posição vendida, seja do banco ou do sistema. Quando o BC compra moeda estrangeira, gera-se um contrato de venda do ponto de vista dos bancos, diminuindo a posição comprada ou aumentando a posição vendida, seja do banco ou do sistema.

Entre as operações realizadas pelo BC, podemos citar: compras e vendas à vista; leilões de compra ou de venda definitivas; leilões de compra ou de venda de linhas com revenda ou recompra; e leilões de recursos (linhas) para exportação.

14

2 - MERCADO DE MOEDAS

A instabilidade externa reflete-se no comportamento das moedas no mercado brasileiro, acelerado pela nossa instabilidade interna, as quais alavancam sua valorização em relação ao real.

Na prática, significa que os investidores que preferem moedas estrangeiras como opção de aplicação poderiam ter obtido melhor rentabilidade caso se desviassem do dólar nesse período. Todas são negociadas nas casas de câmbio, mas os investidores esbarram num obstáculo: liquidez. Como são pouco procuradas, as casas de câmbio mantêm estoques reduzidos o suficiente para atender à demanda das agências de viagens.

Os investidores interessados à época na compra de, por exemplo, marco, libra, franco ou lira precisavam contatar as casas de câmbio com, pelo menos, um dia de antecedência. O inverso também ocorria. No momento da venda, nem sempre havia interesse, por parte delas, na aquisição de grandes quantidades dessas moedas. As moedas com maior facilidade de negociação eram o escudo, a peseta e o franco francês. O iene e a libra eram as mais difíceis.

As moedas estrangeiras – exceto o dólar – funcionam como opção de investimento apenas no longo prazo, e é preciso cuidado para detectar qual a melhor opção. A maioria dos investidores evita outras moedas, assustados com o nível de *spread* (diferença entre a cotação de venda e compra). No dólar paralelo, o *spread* oscila entre 1,5 e 2%. No iene, por exemplo, chega a 4%. Atualmente, o euro já tem alguma liquidez, mas nada que se compare à do dólar americano.

O *spread* funciona como uma forma de imposto pago pelo investidor, que compra pela cotação mais alta e vende pelo preço mais baixo.



O principal mercado de moedas no mundo é o mercado da *city*, o mercado de Londres, cujas vantagens comparativas aos outros centros são:

- a tradição;
- a massa crítica de liquidez e serviços financeiros;
- a língua inglesa;
- fuso horário que faz a transição entre os mercados asiáticos e das Américas;
- fortíssimo *pool* de recursos humanos em finanças, direito e tecnologia.

15

3 - OPERAÇÕES DE ARBITRAGEM

A **arbitragem** consiste na compra de determinada quantidade de uma moeda e na venda de outra moeda estrangeira, de forma que, aplicada paridade entre elas, o

resultado seja de equivalência, podendo a liquidação ser simultânea, pronta ou futura.

3.1 - Arbitragem Externa: Essa operação consiste na remessa de divisas de uma praça para outra, buscando obter vantagens em função das diferenças de preço existentes. É representada pela venda de uma moeda estrangeira contra o recebimento de outra moeda também estrangeira.

No mercado internacional de divisas, vigora, por excelência, a lei da oferta e da procura, o que significa que uma moeda poderá ter preços diferentes nos vários mercados. O lucro obtido nessas operações provém dos diferenciais de taxa entre as moedas envolvidas.

Conclui-se, daí, que a arbitragem é a mecânica de compra de uma moeda no mercado em que seu preço estiver baixo, e venda onde seu preço estiver mais alto, obtendo-se, com isso, o lucro desejado.

A arbitragem é utilizada, também, para que os bancos nacionais convertam dólares em outras divisas, usando as linhas de crédito internacionais.

16

Arbitragem Interna – Operações simbólicas - As operações simbólicas de compra e venda simultâneas de câmbio têm por finalidade regularizar exigências de ordem cambial, não figurando, portanto, entre as transações normais que se caracterizam pela entrega efetiva da moeda. Ocorrem nas seguintes situações:

- conversão de créditos em investimentos;
- constituição e liberação de depósitos, no BC;
- regularização de fraude cambial.

Essas operações não provocam movimentação nas contas em moedas estrangeiras mantidas no exterior pelo BC.

Arbitragem Direta – É a transação efetuada por dois operadores localizados em praças de países diferentes, que arbitram suas respectivas moedas.

Arbitragem Indireta – É a transação realizada por um operador que, atuando em sua base, efetua operações envolvendo as moedas nacionais de duas praças estrangeiras, quer arbitrando as duas moedas ou mais de duas.



17

4 - OPERAÇÕES NO MERCADO INTERBANCÁRIO

Câmbio Manual, Dólar Turismo/Travellers Checks - Envolve as operações de compra e venda, em balcão, do dólar turismo e *detravellers checks* para pessoas físicas e jurídicas que irão deixar o País em futuro próximo. Nesse mercado, os ganhos dos bancos vêm do spread ou margem de lucro obtida na intermediação dos negócios.

O interesse de uma instituição financeira nacional transformar-se em emissora dos *travellers checks* ou cheques de viagem reside no fato de os saldos das contas desses cheques no exterior constituírem-se em reserva cambial brasileira, além de auxiliarem na criação de linhas comerciais de financiamento de importação/exportação.

Comparado à moeda corrente, o cheque de viagem apresenta, entre outras vantagens, a garantia de reembolso em caso de extravio ou roubo. Sua validade só existe se assinado duas vezes pela mesma pessoa. A contra-assinatura só deve ser feita à vista do beneficiário.



Mais rentável para os bancos são as operações no interbancário de câmbio flutuante, em que se negocia o excesso de moeda comprada no balcão.

A resolução que criou o dólar flutuante permite aos bancos oferecer diversos serviços de câmbio a pessoas jurídicas, principalmente empresas credenciadas não-bancárias, como agências de turismo.

Para poder operar neste mercado, uma agência de turismo, por exemplo, precisa escolher um banco centralizador, que se encarregará diariamente de registrar no BC suas operações de compra e venda de dólar.

18

Operações de Remessas - As **remessas para o exterior** são cursadas, normalmente, por meio de ordens (cheque, ordem por carta, ordem por telex, cabo, fax ou Internet).

Tratando-se de uma operação financeira, o banco opera em câmbio pronto, pagando à vista ao cliente o equivalente em reais. O banco vende moeda estrangeira, creditando em sua conta, ao banqueiro no exterior cumpridor da ordem.

Igualmente, na operação financeira, o banco opera em câmbio pronto, recebendo do cliente, à vista, o equivalente em reais ou debitando-o em sua conta de depósito.

Contrato de Câmbio - O objetivo principal do contrato de câmbio é a compra e venda de moeda estrangeira, cuja entrega da moeda corresponde à liquidação do contrato.

O contrato de câmbio visa à prestação de um serviço por um banco ao seu cliente. Quando este cliente for um exportador, o serviço bancário será a cobrança, no exterior, de cambiais sacadas pelo exportador nacional contra o importador residente em outro país. Quando for um importador, o serviço bancário prestado será o recebimento, em moeda local, com o respectivo pagamento ao fornecedor no exterior, do valor referente à mercadoria importada.

O contrato de compra de câmbio é, portanto, um ato bilateral e oneroso, pelo qual o vendedor (exportador) vende ao banco (comprador) as divisas estrangeiras, cuja entrega poderá ser à vista ou a prazo.

O contrato de câmbio está disciplinado pela Lei nº. 4.595, de 30 de setembro de 1964 (Lei de Reforma Bancária), e formalizado na Circular nº. 2.231, de 25/09/92, do BC e documentos posteriores.

A contratação do câmbio poderá ocorrer prévia ou posteriormente ao embarque da mercadoria, com:

- prévia contratação total do câmbio,
- prévia contratação parcial do câmbio,
- posterior contratação total ou parcial do câmbio.

Os **contratos de câmbio** de operações financeiras ou de pagamento antecipado de exportação são celebrados para liquidação pronta, ou seja, imediatamente após sua contratação.

Os contratos de câmbio de operações comerciais (exportações e importação) são contratados, em sua grande maioria, para liquidação futura, isto é, celebrados numa data e comercializados em data futura.

Prévia contratação total do câmbio: o exportador, ao seu critério, contrata o câmbio com um banco, antes do embarque da mercadoria (a contratação do câmbio significa a fixação de taxa cambial; normalmente, isto ocorre quando o exportador pretende obter adiantamento sobre o contrato de câmbio – ACC, a fim de obter recursos para produzir a mercadoria).

Prévia contratação parcial do câmbio: o exportador, ao seu critério, contrata parte do câmbio previamente ao embarque e parte posteriormente, para permitir uma melhor remuneração pela moeda estrangeira.

Posterior contratação total ou parcial do câmbio: quando o exportador não necessitar de recursos financeiros para produzir a mercadoria, pois dispõe de recursos próprios, contratará o câmbio em até 180 dias após o embarque da mercadoria.

19

Bonificações - A **bonificação** é a compensação devida ao banco, pelo exportador, pela não-entrega das divisas no momento acordado.

Como a mercadoria do banco é a moeda, a operação de compra para entrega pronta ou futura concede-lhe o direito de receber as divisas, que serão usadas no cumprimento das obrigações assumidas com as operações de venda efetivadas com os importadores. Isto significa que, ao vender moeda ao importador via câmbio sacado, o banco assume o compromisso de entregá-la no exterior, nas condições previamente acertadas do prazo contratado. Se a moeda não lhe for entregue no prazo combinado pelo exportador, o banco ficará em dificuldades para entregar a moeda vendida, tendo de se valer de sua linha de crédito no exterior, junto aos banqueiros estrangeiros, pagando juros de acordo com as taxas internacionais.



Portanto, a bonificação destina-se a ressarcir o banco dos juros ou despesas resultantes dos empréstimos conseguidos no exterior para saldar o compromisso assumido.

20

Contratação do Câmbio de Exportação - Os **contratos de câmbio de exportação** somente poderão ser liquidados com o prévio recebimento da moeda estrangeira, mediante créditos em conta mantida no exterior, por banco autorizado a operar em câmbio. Isto significa que o contrato de câmbio só será liquidado após o efetivo pagamento da exportação e a consequente transferência, pelo país importador, dos recursos para a conta do banco brasileiro.

Sob o aspecto cambial, as exportações brasileiras podem ser com ou sem cobertura cambial.



A regra geral consiste na simultaneidade do processo, ou seja, ao saírem mercadorias do País, deve entrar o equivalente em divisas para o País.

A cobertura cambial, em princípio, dá-se sempre em moeda conversível.

A forma de pagamentos poderá ser mediante carta de crédito à vista ou a prazo, cobrança à vista ou a prazo, pagamento antecipado ou remessa sem saque.

21

5 - FORMAS DE PAGAMENTO NO MERCADO INTERBANCÁRIO DE CÂMBIO

Pagamento Antecipado - caracteriza o financiamento do importador ao exportador, sendo utilizado também na venda de máquinas e equipamentos feitos sob encomenda. O risco do exportador é zero.

O prazo para aplicação do câmbio pelo exportador em guia de exportação é, normalmente, de até 360 dias contados da data de entrada das divisas.

Decorrido o prazo indicado, sem que tenha sido solicitada pelo exportador a emissão da guia correspondente, ou esta não tenha sido emitida, ou não se tenha verificado o embarque da mercadoria, a operação é registrada como investimento ou empréstimo. As normas cambiais admitem a remessa de juros sobre o pagamento antecipado, desde que o financiamento tenha sido concedido pelo importador estrangeiro ao exportador brasileiro.

Cobrança Documentária – O exportador, após o embarque da mercadoria, emite uma letra de câmbio, também denominada saque ou cambial, contra o importador, que será enviada a um banco no país do importador que, por sua vez, efetuará a cobrança à vista ou a prazo contra a entrega dos documentos.

Tanto na cobrança à vista quanto na cobrança a prazo, o exportador só terá direito a receber o contravalor em moeda nacional depois de comprovados o pagamento e a transferência das divisas para o crédito da conta do banco com o qual foi contratado o câmbio. Entretanto, o exportador poderá antecipar esse valor, pleiteando junto ao banco um adiantamento de câmbio.

O exportador correrá um risco que poderá ser maior ou menor, dependendo do tipo de cobrança com saque a vista ou a prazo.

22

Carta de Crédito - Trata-se de crédito documentário que o importador abre em favor do exportador em um banco no seu país.

Podemos definir a carta de crédito como a ordem de pagamento condicionada, isto é, o exportador só fará jus ao recebimento se atender a todas as exigências por ela estipuladas.

É a modalidade de pagamento que oferece maior respaldo ao exportador, pois envolve operação garantida por um ou mais bancos, que se responsabilizam pelo pagamento.



A carta de crédito poderá ser negociada: à vista ou a prazo.

No entanto, poderá pleitear o desconto dessas cambiais junto ao banco com o qual negociou os documentos. Neste caso, o banco negociador cobrará uma **taxa de desconto**, que ficará a cargo do exportador.

Remessa sem Saque - representa menor segurança para o exportador, pois as vantagens são todas do importador que recebe os documentos de embarque, encaminhados diretamente pelo exportador, e desembaraça a mercadoria, antes de pagá-la ou aceitar o saque.

Nesta modalidade, não há título representativo do crédito do exportador contra o importador, que é a cambial (letra de câmbio), para garantir o pagamento. Esta modalidade só deve ser utilizada quando exportador e importador forem firmas interligadas.

Em resumo, a contratação de câmbio, também denominada fechamento de câmbio, poderá ser feita prévia ou posteriormente ao embarque e deverá ser processada por meio de um banco autorizado a operar em câmbio.

A contratação de câmbio na exportação corresponde a uma operação de venda das divisas resultantes do negócio a ser efetuado. Participam como contratantes o exportador, como vendedor de divisas, e o banco autorizado, como comprador de divisas.

A legislação cambial brasileira restringe esta modalidade de pagamento nas nossas exportações.

À vista o exportador evita a defasagem entre o embarque da mercadoria e o recebimento do valor correspondente, visto que, tão logo comprove o embarque e entregue os documentos ao banco, receberá o contravalor em moeda nacional.

Crédito – No caso de cartas de crédito a prazo, o exportador só terá direito de receber o contravalor em reais no vencimento do saque.

23

RESUMO

Os bancos, para acertarem suas posições de câmbio, poderão comprar ou vender moedas estrangeiras entre si.

O mercado interbancário funciona como uma válvula reguladora da liquidez do mercado de câmbio e, também, como uma fonte de captação de reais.

As instituições financeiras, autorizadas a operar com câmbio junto ao BC podem comprar moedas estrangeiras a vontade, desde que não extrapolem o limite de risco cambial de 60% do PL.

As operações do mercado de câmbio são realizadas por meio de um contrato eletrônico entre um agente econômico que queira efetuar uma transação e um banco autorizado pelo BC a operar no mercado.

As moedas estrangeiras – exceto o dólar – funcionam como opção de investimento apenas no longo prazo, e é preciso cuidado para detectar qual a melhor opção.

A arbitragem consiste na compra de determinada quantidade de uma moeda e na venda de outra moeda estrangeira, de forma que, aplicada paridade entre elas, o resultado seja de equivalência, podendo a liquidação ser simultânea, pronta ou futura.

Câmbio Manual, Dólar Turismo/*Travellers Checks* – Envolvem as operações de compra e venda, em balcão, do dólar turismo e de *travellers checks* para pessoas físicas e jurídicas que irão deixar o País em futuro próximo.

Operações de Remessas – As remessas para o exterior são cursadas, normalmente, por meio de ordens (cheque, ordem por carta, ordem por telex, cabo, fax ou Internet).

Contrato de Câmbio – O objetivo principal do contrato de câmbio é a compra e venda de moeda estrangeira, cuja entrega da moeda corresponde à liquidação do contrato.

A bonificação é a compensação devida ao banco, pelo exportador, pela não-entrega das divisas no momento acordado.

Os contratos de câmbio de exportação somente poderão ser liquidados com o prévio recebimento da moeda estrangeira, mediante créditos em conta mantida no exterior, por banco autorizado a operar em câmbio.

Pagamento Antecipado (Remessa Antecipada) – Caracteriza o financiamento do importador ao exportador, sendo utilizada também na venda de máquinas e equipamentos feitos sob encomenda.

Cobrança Documentária – O exportador, após o embarque da mercadoria, emite uma letra de câmbio, também denominada saque ou cambial, contra o importador, que será enviada a um banco no país do importador, que, por sua vez, efetuará a cobrança à vista ou a prazo contra a entrega dos documentos.

Carta de Crédito – Trata-se de crédito documentário que o importador abre em favor do exportador em um banco no seu país.

Remessa sem Saque – Representa menor segurança para o exportador, pois as vantagens são todas do importador que recebe os documentos de embarque, encaminhados diretamente pelo exportador, e desembaraça a mercadoria, antes de pagá-la ou aceitar o saque.

24

UNIDADE 1 – INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL

MÓDULO 3 – BALANÇO DE PAGAMENTOS E POLÍTICA CAMBIAL

1 - ESTRUTURA DO BALANÇO DE PAGAMENTOS

A análise das relações econômicas internacionais constitui condição necessária para um adequado entendimento da estrutura econômica de uma determinada nação. Isso porque os países não são estruturas isoladas, e mesmo os mais "fechados" acabam por manter uma série de relações econômicas com outros países, envolvendo trocas de mercadorias, fatores de produção e ativos financeiros.

Assim, numa economia aberta, a oferta agregada passa a ser composta não apenas pela produção doméstica, mas também por bens e serviços produzidos em outros países. Por outro lado, na poupança total da economia, pode vir a incluir-se não apenas a poupança interna, mas também a poupança externa. Neste sentido, no sistema de contas nacionais, explicamos a conta do setor externo, em que são lançadas as importações, as exportações e a renda líquida enviada ao resto do mundo (renda

enviada menos renda recebida). Na verdade, essas contas representam uma parte de uma conta mais ampla denominada balanço de pagamentos.



Assim, a partir desse balanço, podemos avaliar quantitativamente, ou mesmo qualitativamente, as diversas transações que o país mantém com outros países, como a compra ou venda de mercadorias, a remessa de lucros para o exterior por parte de empresas estrangeiras instaladas no país, a atividade de turismo e os empréstimos internacionais, entre outros.

Balanço de pagamentos – são registradas todas as transações econômicas que o país realiza com o resto do mundo, num determinado período de tempo, permitindo avaliar sua situação econômica em relação à economia mundial.

25

O **balanço de pagamentos** registra a totalidade das transações entre o país e o resto do mundo. Em termos mais formais, o balanço de pagamentos registra todas as transações entre residentes e não residentes de um país num determinado período de tempo.

Definem-se como **residentes** de um país todas as pessoas, físicas ou jurídicas, que tenham esses países como seu principal centro de interesse. Neste sentido, podemos considerar como residentes todas as pessoas que moram permanentemente no país, mesmo aquelas nascidas em outros países; todas as empresas sediadas no país, inclusive as filiais de empresas estrangeiras, e o próprio governo. Incluem-se ainda, na categoria de residentes, embaixadas e consulados situados em outros países. Por exclusão, temos a definição de não residentes.

Estrutura do balanço de pagamentos	
Balanço de pagamentos	
1. Balança comercial	
1.1 Exportações	
1.2 Importações	
2. Balanço de serviços	
2.1 Transporte: fretes, seguros etc.	
2.2 Turismo e viagens internacionais	
2.3 Rendas de capital: remessa de lucros, lucros reinvestidos e juros	

2.4 Serviços governamentais
2.5 Diversos
3. Transferências unilaterais
4. Saldo do balanço de pagamentos em transações correntes 1+2+3
5. Movimento de capitais
5.1 Investimentos diretos
5.2 Reinvestimentos
5.3 Empréstimos e financiamentos
5.4 Amortizações de empréstimos
5.5 Capitais de curto prazo
5.6 Outros capitais
6. Erros e omissões
7. Saldo total do balanço de pagamentos 4+5+6
8. Transações compensatórias
8.1 Variação das reservas
8.2 Operações de regularização
8.3 Atrasados

26

2 - ENTENDENDO O BALANÇO DE PAGAMENTOS

Como podemos notar, o balanço de pagamentos oferece uma estrutura bastante detalhada das operações que um país realiza com o resto do mundo. Vejamos agora o significado de cada grupo de contas.

A balança comercial (grupo 1) registra a movimentação de mercadorias, ou seja, de bens tangíveis. Seu saldo é dado pela diferença entre vendas de mercadorias efetuadas pelo país ao exterior (exportações, conta 1.1) e compras de mercadorias efetuadas pelo país no exterior (importações, conta 1.2). As exportações geram lançamentos a crédito, enquanto as importações geram lançamentos a débito nessa balança. Se as exportações excedem as importações, temos um superávit e, ocorrendo o contrário, temos um déficit na balança comercial.

A balança de serviços (grupo 2) agrega as transações com intangíveis de modo geral. Por isso, muitas vezes ela é chamada de balança de "invisíveis". Tais transações incluem as receitas e despesas com transportes (conta 2.1), as receitas e despesas decorrentes de viagens internacionais (conta 2.2), as rendas de capital, ou seja, as remessas ou recebimentos de juros e lucros (conta 2.3), os gastos com representações diplomáticas (conta 2.4) e outros tipos de receitas e gastos, como os relacionados com patentes e *royalties* (conta 2.5). Cada vez que o país recebe divisas relacionadas à prestação de algum desses serviços (por exemplo, um turista que chega ao país e troca seus dólares pela moeda doméstica), efetua-se um lançamento a crédito; cada vez que ele gasta divisas com qualquer desses serviços, (por exemplo, um residente que vai passar as férias em outro país e troca sua moeda doméstica por dólares),

efetua-se um lançamento a débito na balança de serviços. Se o país recebe mais recursos relacionados com esses serviços do que os envia, tem-se um superávit na balança de serviços. Caso contrário, tem um déficit.

As **transferências unilaterais (grupo 3)** representam pagamentos ou recebimentos, tanto em moeda quanto em bens, sem contrapartida, tais como remessas de recursos por pessoas que trabalham em outro país aos seus familiares no país de origem, ou doações de um país para outro a título de ajuda humanitária ou reparação de guerra.

Somando-se os saldos da balança comercial, balança de serviços e transferências unilaterais, obtém-se o chamado saldo do balanço de **pagamentos em transações correntes**, ou em **conta corrente (item 4)**, que possui um importante significado econômico para o país. Assim, se o país envia mais recursos do que recebe recursos, esses relacionados com as transações das três contas até aqui analisadas, temos um déficit em transações correntes. Evidentemente, o contrário representa um superávit.



Obs: em termos concretos, a ocorrência de um *déficit* em transações correntes no, balanço de pagamentos, situação muito comum em países como o Brasil, significa que, num determinado período, o país "produziu", por meio da venda de bens e serviços e recebimento de transferências, uma quantidade de divisas (atualmente dólares) insuficiente para pagar as despesas em divisas contraídas no mesmo período.

27

O movimento de capitais (ou **balança de capitais**), como o próprio nome sugere, registra as transações envolvendo investimentos, empréstimos e financiamentos entre países.

Na conta **investimentos diretos** (5.1), contabilizam-se todas as aquisições e vendas de capital feitas por não residentes num determinado período. Incluem-se aí, portanto, as compras e vendas de empresas nacionais, privadas ou estatais, as aquisições ou vendas de participações societárias e a ampliação e/ou criação de capacidade produtiva no país por iniciativa de empresas ou grupos estrangeiros.

Evidentemente, o saldo da conta registra o resultado líquido das aquisições e vendas, visto que, em princípio, as **aquisições** representam **entrada de divisas**, enquanto as **vendas** representam **saída de**

divisas. Assim, quando o resultado dessa conta é positivo, o que costuma acontecer em países menos desenvolvidos como o Brasil, que são importadores líquidos de capital.

A **conta reinvestimentos** registra todo o rendimento proporcionado pelo capital estrangeiro no país que, em vez de ser remetido para fora, aqui permanece, sendo reinvestido nas empresas.

Na realidade essa conta torna-se necessária em função justamente da existência de **lucros reinvestidos** (registrados na conta 2.3 da balança de serviços), ou seja, de rendimentos, propiciados pelo capital é estrangeiro no país e que, portanto, encontram-se sob a forma de moeda doméstica, mas que não chega a se transformar em divisas, dada a decisão de seus detentores de reinvesti-los no negócio.

Na conta **empréstimos e financiamentos** (5.1) figuram todos os empréstimos contraídos no exterior – com exceção daqueles incluídos nos empréstimos de regularização (8.2) do **(grupo 8), transações compensatórias** – e todos os financiamentos externos obtidos por residentes. Um exemplo do primeiro tipo é uma empresa que consegue obter um empréstimo em dólares de um agente financeiro estrangeiro, viabilizando assim a entrada de divisas no país. Um exemplo do segundo tipo.

Nesse caso, ao invés de obter um financiamento, o país concede um financiamento. Da mesma maneira, um país pode também conceder empréstimos, ao invés de obtê-los. Assim, o valor registrado para essa conta indica o resultado líquido dessas operações. Todavia, países como o Brasil encontram-se de modo muito mais frequente na primeira posição, isto é, como tomadores de empréstimos e financiamentos externos.

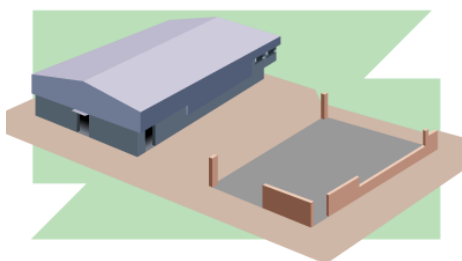
Importadores líquidos de capital significam que, no período em questão, os investimentos no país constituíram uma fonte de obtenção de divisas, as quais podem ser utilizadas para fazer face aos compromissos externos registrados na conta corrente do balanço de pagamentos.

Um exemplo do segundo tipo é um importador nacional que compra uma grande partida de mercadorias e, em vez de pagá-las à vista, retirando divisas do país, consegue financiá-las, postergando e parcelando tal saída. Evidentemente, incluem-se também aqui, com os sinais invertidos, os empréstimos e financiamentos concedidos por residentes a não residentes. Por exemplo, um exportador pode financiar a venda de suas mercadorias, de modo que o país receba esses recursos não de uma só vez, mas parceladamente.

28

A conta **amortizações de empréstimos** (5.4) registra todos os pagamentos ocorridos, no período em questão, de parcelas referentes ao principal dos empréstimos externos contraídos por residentes. Os pagamentos referentes aos juros incidentes sobre tais empréstimos, ou seja, o que se chama **serviço da dívida** é registrado, como se viu, na **balança de serviços (conta 2.3)**. Qualquer registro nessa conta implica necessariamente saída de divisas e, portanto, é um lançamento a débito.

O último item relevante da conta de capital é o 5.5, **capitais de curto prazo**. Refere-se a obrigações de curto prazo do país em poder de não residentes, ou seja, moeda nacional e títulos internos de curto prazo, inclusive títulos públicos.



Se a contabilidade de uma empresa tem um grau de complexidade nada desprezível, imagine-se a contabilidade de um país. Assim, em função de imperfeições na forma de registro das informações, nem sempre se consegue a necessária equivalência entre o total de créditos e o total de débitos. Surge daí o lançamento denominado **erros e omissões (item 6)**, que é um *valor de chegada*, ou seja, ele é calculado justamente para tornar nula, no balanço de pagamentos, a somatória de débitos e créditos.

29

O saldo do balanço de pagamentos (7) deve ser idêntico ao saldo das transações compensatórias (8).



De fato, uma vez considerados os gastos e despesas – correntes (4) e as entradas e saídas de recursos relativas ao movimento de capitais (5), o resultado então obtido é o saldo do balanço de pagamentos propriamente dito ou saldo total do balanço de pagamentos (7). As transações compensatórias (8) apenas demonstram esse resultado. Assim, por exemplo, se o saldo total do balanço de pagamentos foi positivo em US\$ 500 milhões, as reservas do país devem ter-se elevado nesse mesmo montante, o que

estará registrado sob a *forma* de um resultado devedor na conta reserva do grupo transações compensatórias (8).

Como vimos, as **transações compensatórias** (8) incluem basicamente **três categorias de contas**:

- as que registram a variação de reservas em moeda estrangeira pelo país,
- os empréstimos de regularização, basicamente os advindos do Fundo Monetário Internacional (FMI), e
- os atrasados, que nada mais é que a decretação de moratória.

30

3 - TAXA DE CÂMBIO E REGIMES CAMBIAIS

Taxa de Câmbio - Define-se **taxa de câmbio** como o preço, em moeda nacional de uma unidade de moeda estrangeira. Exemplo.



Um movimento desse tipo no preço da moeda estrangeira indica que, após a mudança, a moeda nacional vale menos do que antes, já que se precisa agora de uma maior quantidade de moeda nacional para adquirir uma unidade de moeda estrangeira. Se, ao contrário, supusermos uma queda na taxa, teremos então uma valorização nominal na taxa de câmbio.

Regimes Cambiais - Até o momento nos detivemos em conceitos referentes à taxa de câmbio, sem nos preocuparmos com os fatores que determinam o seu valor. Entretanto, o nível dessa taxa pode ser determinado ou pelas forças de mercado (pelo confronto entre oferta de divisas e demanda por elas) ou a partir da interferência do governo no mercado cambial (fixando a taxa). Dadas essas duas possibilidades, podem ser definidos basicamente três regimes para o mercado cambial: **regime de câmbio flutuante**; **regime de câmbio fixo** e **regime misto**. Vejamos mais de perto cada um deles.

No **regime de câmbio flutuante** a taxa de câmbio oscila livremente para garantir o equilíbrio do mercado, isto é, o equilíbrio entre oferta e demanda por moeda estrangeira. Nesse regime, a oferta é determinada pelos exportadores e pelos demais residentes que recebem renda e outros recursos de não residentes. Já a demanda é exercida pelos importadores e pelos residentes que transferem renda e demais recursos para o resto do mundo. Evidentemente, quanto maior for a taxa real de câmbio, menor será a quantidade de moeda estrangeira procurada, visto que ela significa que os bens e serviços

importados estão caros em moeda doméstica. Contrariamente, quanto menor for a taxa real de câmbio, maior será a procura por divisas. Por razões óbvias, no que diz respeito à oferta, tais relações são inversas.

Dessa forma, no regime de câmbio flutuante, podemos considerar a moeda estrangeira como uma mercadoria como qualquer outra e desenhar para ela as curvas usuais de oferta e demanda.

Nesse sistema não há, portanto, qualquer interferência da autoridade econômica (no caso o Banco Central) no mercado cambial, ficando a taxa determinada pelas livres forças da oferta e da demanda por divisas. Assim, se, num determinado momento, há um aumento na procura por moeda estrangeira, a taxa de câmbio tende a se desvalorizar, o oposto ocorrendo se houver um aumento na oferta.

Tomando, por exemplo, o caso brasileiro, a taxa de câmbio do real em dólar indica qual é o preço, em reais, de US\$ 1,00. Suponhamos então a seguinte taxa de câmbio: R\$ 0,95/US\$ 1,00 (ou simplesmente R\$ 0,95). Ela indica que são necessários R\$ 0,95 para comprar US\$ 1,00. Uma elevação dessa taxa, digamos de R\$ 0,95 para R\$ 1,05, representa uma desvalorização nominal da taxa de câmbio, que, no caso, é de 9,5% aproximadamente.

Valorização nominal na taxa de câmbio – indica que a moeda nacional vale mais do que antes, visto que, agora, se adquire uma unidade de moeda estrangeira com uma menor quantidade de moeda nacional.

31

No caso oposto, temos o **regime de câmbio fixo**, cujo nível é determinado pelo Banco Central. Obviamente, não se determina o nível da taxa por decreto ou qualquer outro tipo de norma. O mecanismo de intervenção se dá a partir da compra e venda da moeda estrangeira no mercado, pelo Banco Central, por um valor fixo. Nesse caso, é necessário que o Banco Central disponha de reservas suficientes para ser o grande vendedor e comprador do mercado.

Se, por exemplo, o governo do país A fixar o câmbio em A\$ 1,00 por dólar americano, o Banco Central desse país deve dispor de reservas suficientes para, a essa taxa, trocar por dólar qualquer quantidade de moeda nacional. Se ele julgar que não possui as reservas suficientes, ou se, por alguma razão, julgar que não é conveniente perder um montante muito grande de reservas, só lhe restará a alternativa de desvalorizar o câmbio, ou seja, tomar mais caro, em moeda doméstica, o dólar americano e, assim, desestimular sua demanda.

Atualmente, a grande maioria dos países adota o **regime misto**. Nesse sistema, a taxa de câmbio pode variar dentro de um limite mínimo e outro máximo, determinados pelo Banco Central. Caso a taxa atinja qualquer um desses limites, o Banco Central intervém no mercado, ou comprando a uma taxa fixa, no caso de o câmbio atingir o limite mínimo, ou vendendo, no caso de o câmbio atingir o limite máximo.

Cumpre ainda notar que, na prática mesmo nos países em que se adotam sistemas de câmbio livre ou flutuante, é comum o Banco Central intervir no mercado quando da ocorrência de grandes oscilações na taxa de câmbio. Assim, esses países acabam, de fato, por utilizar o regime misto.

Devemos considerar que o Brasil já adotou, os três regimes cambiais: fixo, flutuante e misto; adota atualmente, o regime de Câmbio Flutuante.

32

RESUMO

No Balanço de pagamentos são registradas todas as transações econômicas que o país realiza com o resto do mundo num determinado período de tempo, permitindo avaliar sua situação econômica em relação à economia mundial.

O balanço de pagamentos registra as transações entre residentes e não residentes de um país num determinado período de tempo. Definem-se como residentes de um país todas as pessoas, físicas ou jurídicas, que tenham esse país como seu principal centro de interesse.

A balança comercial registra as exportações e importações de bens tangíveis; a balança de serviços, a movimentação dos chamados “invisíveis”, como, por exemplo, remessa de lucros, juros e despesas com transportes; e as transferências unilaterais, as remessas ou envios de recursos ou mercadorias sem contrapartida. Somando o saldo desses três grupos de contas, chega-se ao saldo do balanço de pagamentos em transações correntes.

O movimento de capitais registra os investimentos, empréstimos e financiamentos entre países. Somando o seu saldo ao saldo do balanço de pagamentos em transações correntes e considerando eventuais erros e omissões, chega-se ao saldo total do balanço de pagamentos. As transações compensatórias demonstram esse resultado, ou seja, mostram seu impacto sobre o nível de reservas e, no caso de déficit, também os eventuais empréstimos de regularização ou lançamentos de atrasados.

Define-se taxa de câmbio como o preço, em moeda nacional, de uma unidade de moeda estrangeira. Tomando o caso brasileiro, a taxa de câmbio do real em dólar indica qual é o preço, em reais, de US\$ 1,00.

Existem basicamente três regimes em que o mercado cambial pode ser classificado: regime de câmbio flutuante, em que a taxa é determinada pelo mercado; regime de câmbio fixo, em que a taxa é determinada pelo Banco Central, por meio da compra e venda de divisas no mercado e regime misto, em que a taxa pode variar dentro de determinados limites estabelecidos pela política econômica.