

Intensivo Pré-TPS 2024
Economia – CACD
Economia Internacional

Aula 27A

Profa. Michelle Miltons

Conceitos-Chave:

Fluxos internacionais de capitais.

Regimes cambiais.

Determinantes da política cambial.

Reservas internacionais.

Taxa de Câmbio



É a relação entre os preços de duas moedas.

Permite que se comparem os preços de bens e serviços produzidos em diferentes países.

Todas as economias abertas têm um mercado de câmbio ou um mercado de divisas estrangeiras.

Mercado de câmbio: *locus de* encontro da oferta e demanda de moeda estrangeira (divisa)



Algumas definições relevantes do Banco Central



Câmbio é a **operação de troca de moeda de um país pela moeda de outro país.**

Mercado de câmbio >> é **o ambiente onde se realizam as operações de câmbio** entre os agentes autorizados pelo Banco Central e entre estes e seus clientes, diretamente ou por meio de seus correspondentes.

Mercado primário de câmbio



A operação de mercado primário implica o **recebimento ou a entrega de moeda estrangeira por parte de clientes no País**, correspondendo a fluxo de entrada ou de saída da moeda estrangeira do País.

Esse é o caso das operações realizadas com exportadores, importadores, viajantes, etc.

Mercado secundário de câmbio (ou interbancário)



No mercado secundário, também denominado **mercado interbancário** quando os negócios são realizados entre bancos, **a moeda estrangeira é negociada entre as instituições integrantes do sistema financeiro** e simplesmente migra do ativo de uma instituição autorizada a operar no mercado de câmbio para o de outra, igualmente autorizada, **não havendo fluxo de entrada ou de saída da moeda** estrangeira do País.

Esterilização

Os **bancos centrais** às vezes realizam transações de **ativos estrangeiros e nacionais** iguais **em direções opostas** para **anular o impacto de suas operações de câmbio na oferta de moeda doméstica**. Este tipo de política é chamado de **intervenção cambial esterilizada**.



- A posse de moeda diferente da moeda nacional atende aos mesmos princípios de oferta e demanda, como qualquer outra mercadoria ou serviço.
- Quanto maior o preço, menor a quantidade demandada.



Mas Há uma diferença!

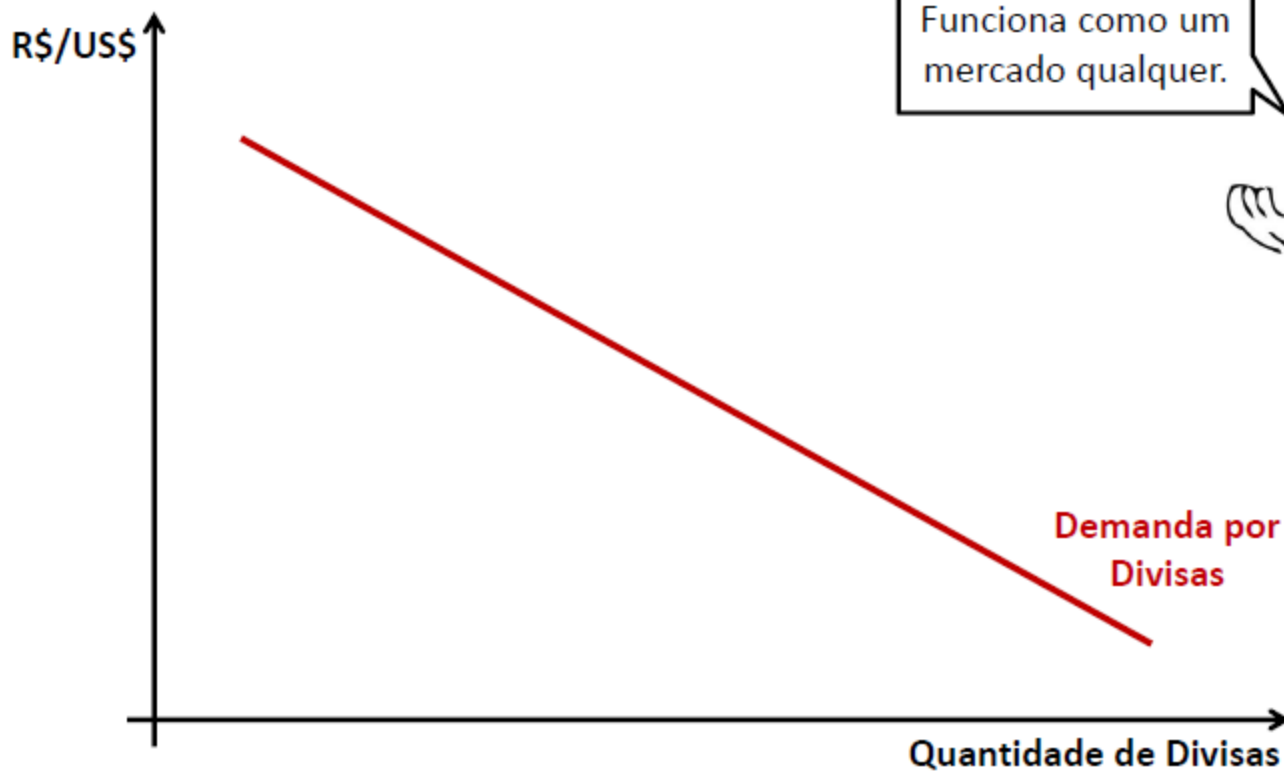
- A moeda estrangeira é também um **ativo financeiro**.
- Importante considerar a diferença entre **oferta e demanda** de divisas no **curto e no longo prazos**.

Mercado de Câmbio de Longo Prazo

- A determinação do nível de preço depende também de expectativas quanto à evolução futura do preço relativo da moeda nacional em termos da moeda externa.
- Existe, portanto, um mercado à vista e um mercado à futuro para divisas.



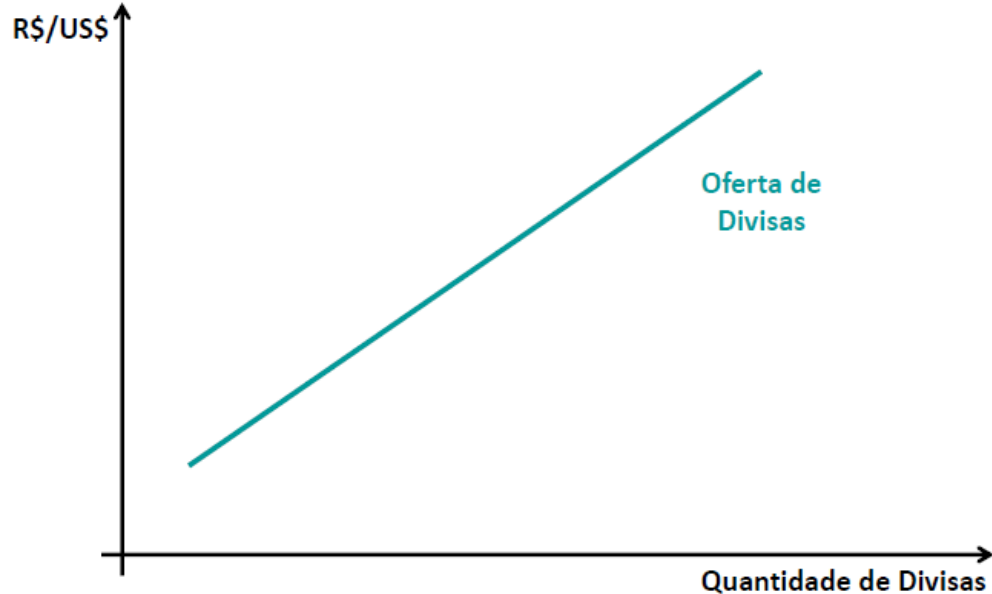
Mercado de Câmbio “à vista”



Funciona como um mercado qualquer.



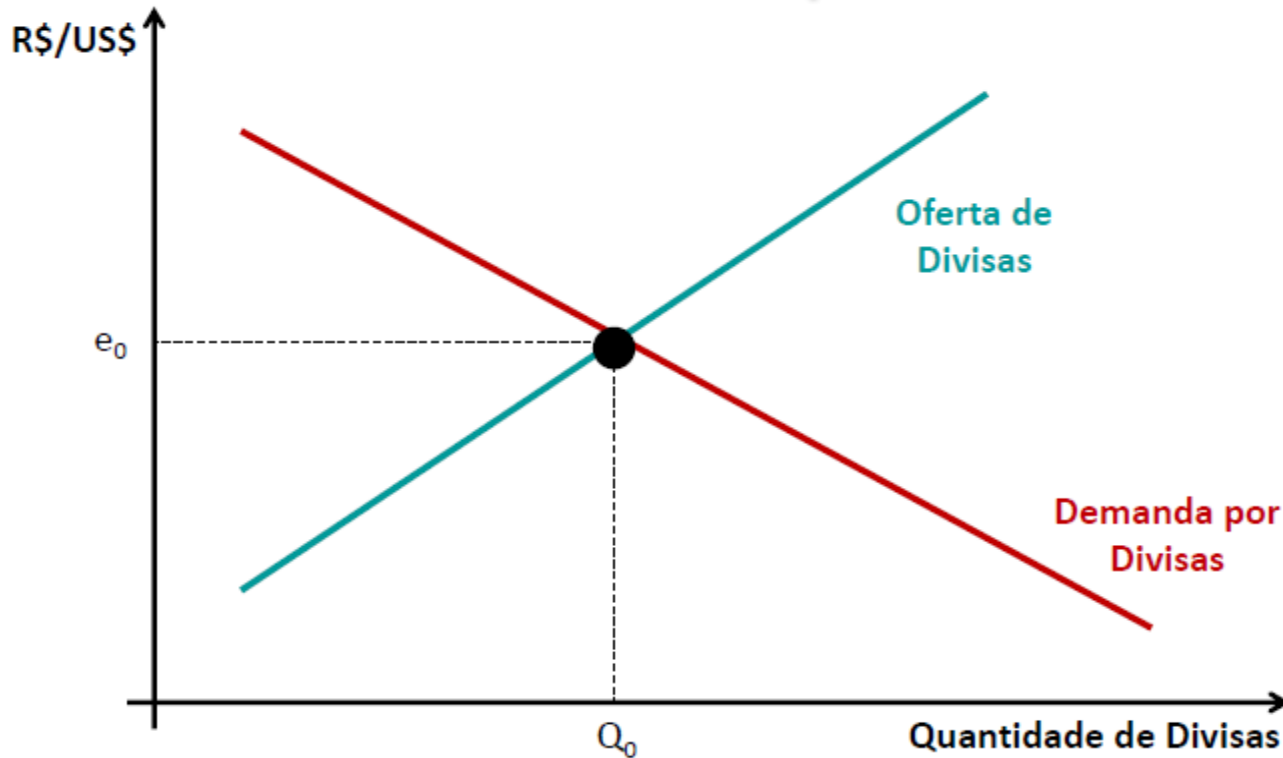
Oferta de Divisas



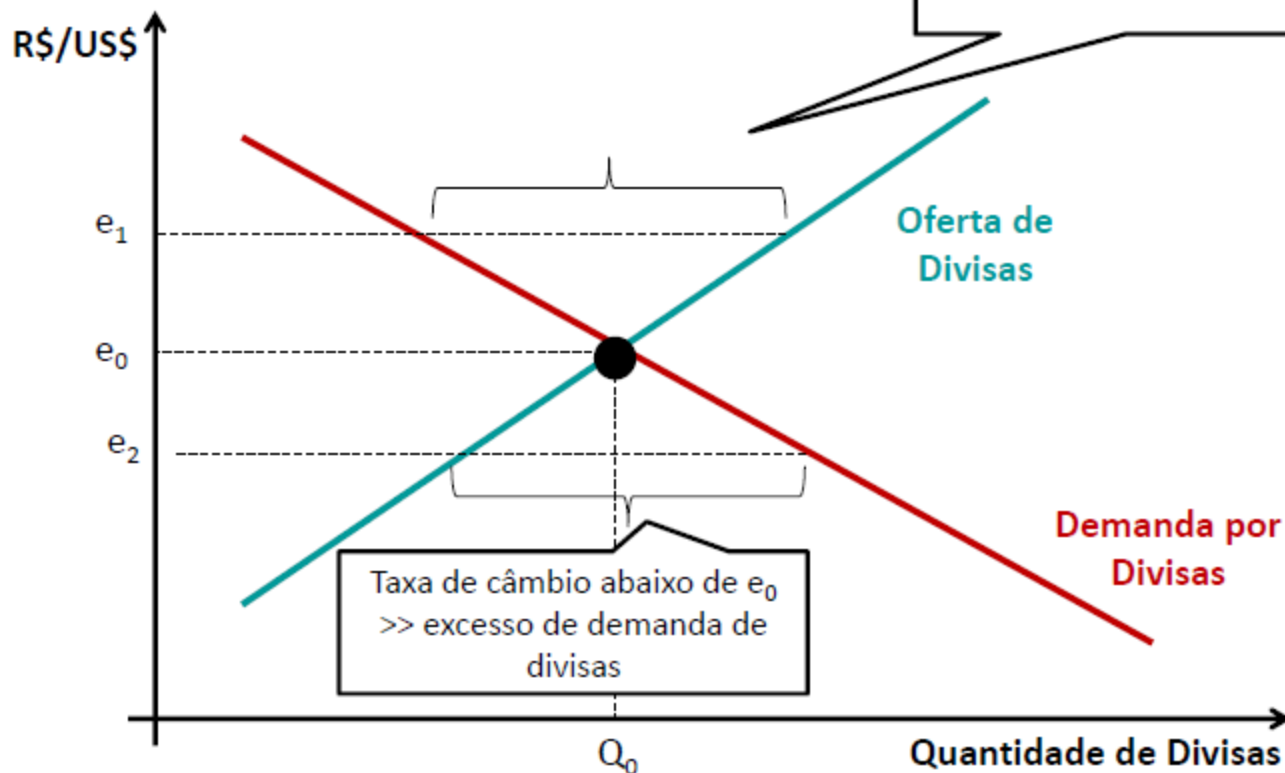
A oferta de divisas é dada pela disponibilidade de recursos externos a cada momento.

Mercado de divisas

O equilíbrio entre oferta e demanda a cada momento determina o preço da divisa, que é a taxa de câmbio.

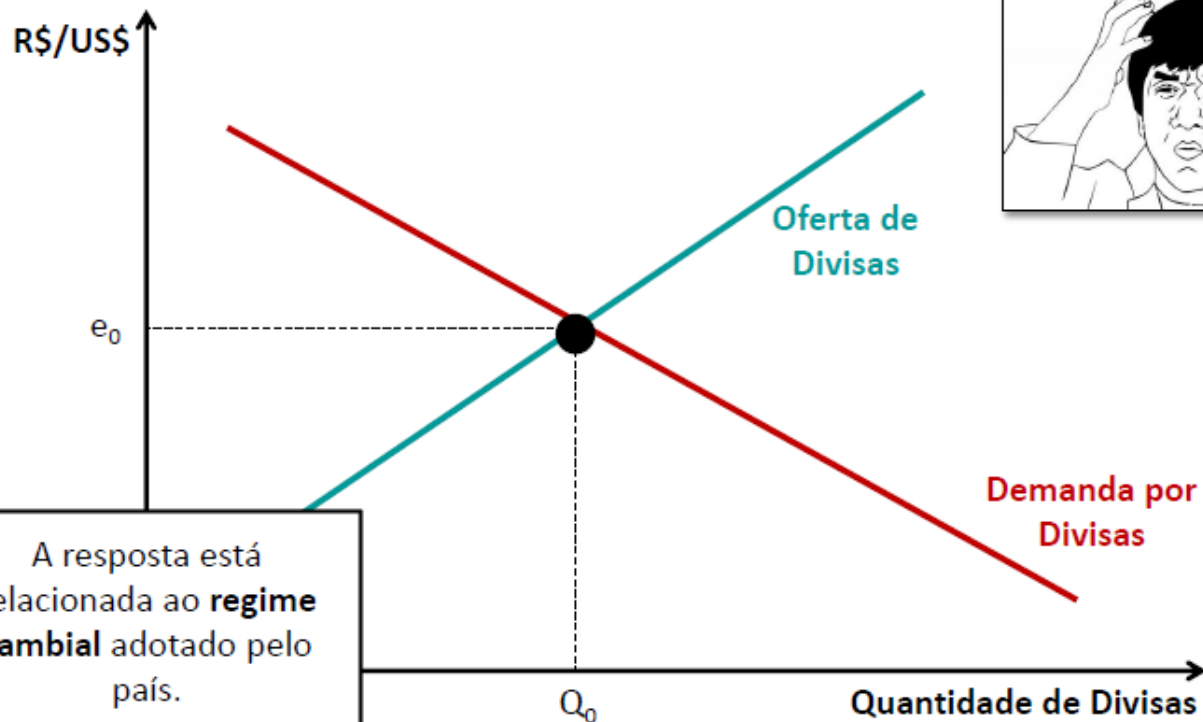
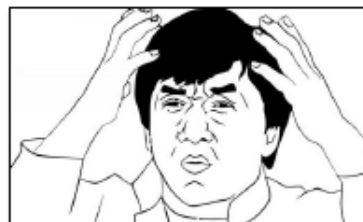


Pontos fora do equilíbrio



Mercado de divisas

O que faz com que a taxa de câmbio estabilize-se no nível e_0 ?



A resposta está relacionada ao **regime cambial** adotado pelo país.

Taxa de câmbio real



- A taxa relevante na determinação do fluxo comercial entre países é a **taxa de câmbio real**.
- Corresponde aos **preços relativos** entre o **produto nacional e o estrangeiro** (ou vice-versa, de acordo com a definição da taxa de câmbio nominal)
- Taxa de câmbio nominal: é a relação entre quantidades de moeda.

TAXA DE CÂMBIO REAL - BRASIL

Taxa de câmbio real (θ)

$$\theta = \frac{EP^*}{P}$$

θ = taxa de câmbio real

E = taxa de câmbio nominal (R\$/US\$)

P^* = preço do produto estrangeiro, em US\$

P = preço do produto nacional, em R\$

EP^* é o preço do produto estrangeiro, em R\$.

Taxa de câmbio real = razão entre o preço do produto estrangeiro e o preço do produto nacional, ambos medidos em reais.

Regimes Cambiais e Monetários



Regimes cambiais são as regras ou políticas que um país adota para administrar a sua moeda em relação a outras moedas estrangeiras. Essas regras determinam como a taxa de câmbio, que é o preço de uma moeda em termos de outra, é estabelecida e controlada.

Existem diferentes tipos de regimes cambiais, que variam de acordo com o grau de intervenção do governo ou banco central no mercado de câmbio.





Regime de Câmbio Fixo (âncora cambial)

Nesse regime, a moeda do país tem seu valor atrelado a uma moeda estrangeira específica (como o dólar americano) ou a uma cesta de moedas. O banco central do país se compromete a manter a taxa de câmbio dentro de uma faixa estreita em relação à moeda de referência, intervindo no mercado de câmbio comprando ou vendendo reservas internacionais.



Regime de Câmbio Fixo (âncora cambial)

Implica perda de independência monetária.
Os países não podem estabelecer metas de inflação ou metas de agregados monetários.

O governo tem que ajustar o estoque de moeda para garantir a paridade fixa.

Regime de câmbio Flexível/Flutuante

Aqui, a taxa de câmbio é determinada livremente pelo mercado, ou seja, pela oferta e demanda de moeda estrangeira. O governo ou o banco central não intervêm diretamente para influenciar a taxa de câmbio. No entanto, pode haver intervenções esporádicas para evitar volatilidade excessiva.

O governo tem plena liberdade para usar a política monetária para controlar a inflação ou para estimular a economia.



Âncora Cambial

A autoridade monetária compra ou vende moeda estrangeira para manter a taxa de câmbio em um nível predeterminado ou dentro de um intervalo.

A taxa de câmbio serve como âncora nominal ou meta intermediária de política monetária.





Regimes monetários referem-se às regras, diretrizes e práticas que um país adota para conduzir sua política monetária, que é a administração da oferta de dinheiro e das taxas de juros no sistema econômico.

Meta de Inflação

Inflation Targeting

- ✓ O governo **anuncia metas numéricas para a inflação**, com um compromisso institucional por parte da autoridade monetária de atingir essas metas, quase sempre no médio prazo.
- ✓ As decisões de política monetária são quase guiadas por desvios de previsões de inflação futura em relação à meta anunciada.
- ✓ A previsão de inflação opera implícita ou explicitamente como meta intermediária de política monetária.



Meta de Agregado Monetário

Monetary Targeting

- 
- ✓ A autoridade monetária usa seus instrumentos para atingir uma meta de crescimento para um agregado monetário como papel-moeda emitido, M1, M2, e tc.
 - ✓ O agregado torna-se a âncora nominal ou meta intermediária de política monetária.



Existem alguns outros regimes menos conhecidos. Vejamos!

Regime de **Âncora Cambial** (Exchange Rate Peg)

Nesse regime, o Bacen utiliza a taxa de câmbio como principal ferramenta de política monetária. A moeda nacional é atrelada a uma moeda estrangeira (como o dólar americano), e o banco central ajusta suas políticas para manter a paridade cambial. Este regime é uma forma de controle indireto da inflação e foi utilizado por vários países, especialmente na América Latina.

Regime de **Política Monetária Discricionária**

Neste regime, o Bacen não segue uma regra fixa ou uma meta explícita, mas ajusta suas políticas de acordo com a análise das condições econômicas. A abordagem é mais flexível e permite ao Bacen responder rapidamente a mudanças econômicas inesperadas.

Regime de **Política Monetária Acomodativa**

Accommodative Monetary Policy

Sob este regime, o Bacen busca estimular a economia, geralmente através da redução das taxas de juros e de outras medidas que aumentem a oferta de dinheiro. Esse regime é frequentemente adotado em períodos de recessão econômica.

Regime de **Controle de Preços**

Embora menos comum, em alguns casos, governos podem adotar políticas de controle de preços como parte de sua política monetária, tentando limitar a inflação por meio de intervenções diretas no mercado.

**Afinal, escolher um regime cambial
é algo central ou secundário para as
autoridades econômicas?**





Regimes monetários de âncora
cambial tem **perda de**
autonomia da política
monetária e da política cambial.



E se o governo quiser **manter o controle da inflação** e, ao mesmo tempo, **ajustar as contas externas** pela competitividade internacional?

Ele pode obter graus de liberdade (*policy space*) se optar pelo regime de minidesvalorizações cambiais.

Os regimes de flutuação administrada e os de câmbio livre geram graus de liberdade para a política monetária.

Este maior grau de liberdade permite que essa política seja focada no controle da inflação via metas de inflação ou metas de agregados monetários.



Após a crise de 2008, a experiência dos países desenvolvidos mostrou que, em contexto de regimes de câmbio livre, a política monetária tem sido conduzida com maior ênfase na estabilização do nível de atividade.



Houve mudança de foco: do combate à pressão inflacionária para mais ênfase no **combate à estagnação e ao desemprego.**



Regimes de flutuação livre>> há **perda de estabilidade cambial.**

Isso **pode trazer impactos negativos sobre o nível geral de preços,** principalmente quando há graves episódios de crise cambial marcados por maxidesvalorizações.

A escolha de regimes cambiais e monetários envolve importantes **dilemas de política macroeconômica.**



Vamos mais a fundo no tema Regimes Cambiais

Regime de Câmbio Fixo

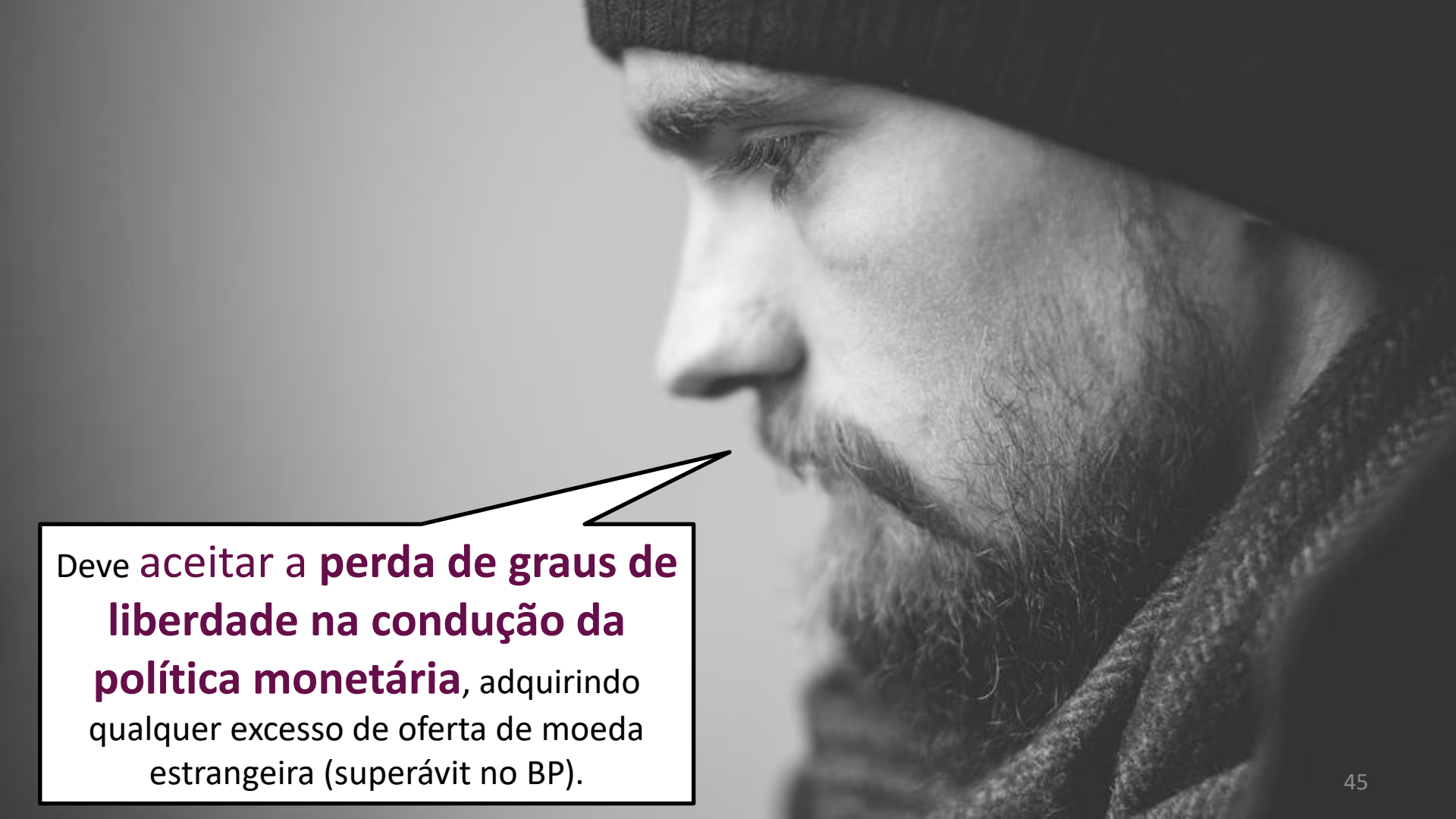


As autoridades monetárias determinam qual será o valor de conversão entre a moeda nacional e a divisa.

O governo **tem que garantir** aquela cotação!



Para funcionar, o Bacen deve possuir moeda estrangeira em quantidade suficiente para atender a excessos de demanda (situação de déficit no BP).



Deve **aceitar a perda de graus de liberdade na condução da política monetária**, adquirindo qualquer excesso de oferta de moeda estrangeira (superávit no BP).

Situações de
déficits ou
superávits
persistentes não
são sustentáveis
nem desejáveis no
longo prazo!



Déficit persistente:

- As reservas internacionais do país se esgotarão!



Superávits persistentes:

- * Acúmulo de reservas excessivas tem custos de oportunidade. **Representa uma restrição ao aumento do bem-estar da sociedade**, já que representa sacrifício de consumo presente.

Regime de Câmbio Flexível

Os preços de conversão da moeda nacional são determinados pelas **forças de mercado.**

Governo, em tese, não intervém, comprando ou vendendo divisas.





Princípios Básicos

Regime de Câmbio Flexível

- Mercado de divisas tipo concorrência perfeita;
- Banco Central não intervém
- BP sempre em equilíbrio, pois os déficits (excesso de demanda por divisas) tendem a desaparecer com a desvalorização cambial e superávits (excesso de oferta) são afastados com a valorização da moeda.
- Governo ganha autonomia na política monetária.

A scenic landscape featuring a large, mature pine tree on a grassy hill in the foreground. The tree has a thick trunk and dense green foliage. In the background, there are rolling green hills and a small cluster of buildings nestled in a valley. The sky is filled with soft, white clouds, and the lighting suggests a late afternoon or early morning setting with warm, golden light.

Vantagens e Desvantagens

Regime de Câmbio Flexível

Vantagens

- Como o Bacen não precisa intervir no mercado de divisas para garantir o valor da moeda nacional, ele pode usar a política monetária para perseguir outros objetivos.
- O mercado determina o câmbio, deixando-o menos sujeito às arbitrariedades das autoridades.



Desvantagens

- Instabilidade em virtude da maior volatilidade da taxa de câmbio.
- Maiores flutuações das taxas podem desestabilizar fluxos comerciais, restringindo o comércio internacional.
- Ampliando a incerteza, pode ocorrer redução no nível dos investimentos.



Quando o governo diz pra todo mundo
que seu regime de câmbio é flutuante,
mas acaba intervindo no mercado...

Diz-se que há flutuação SUJA!

Dirty-floating

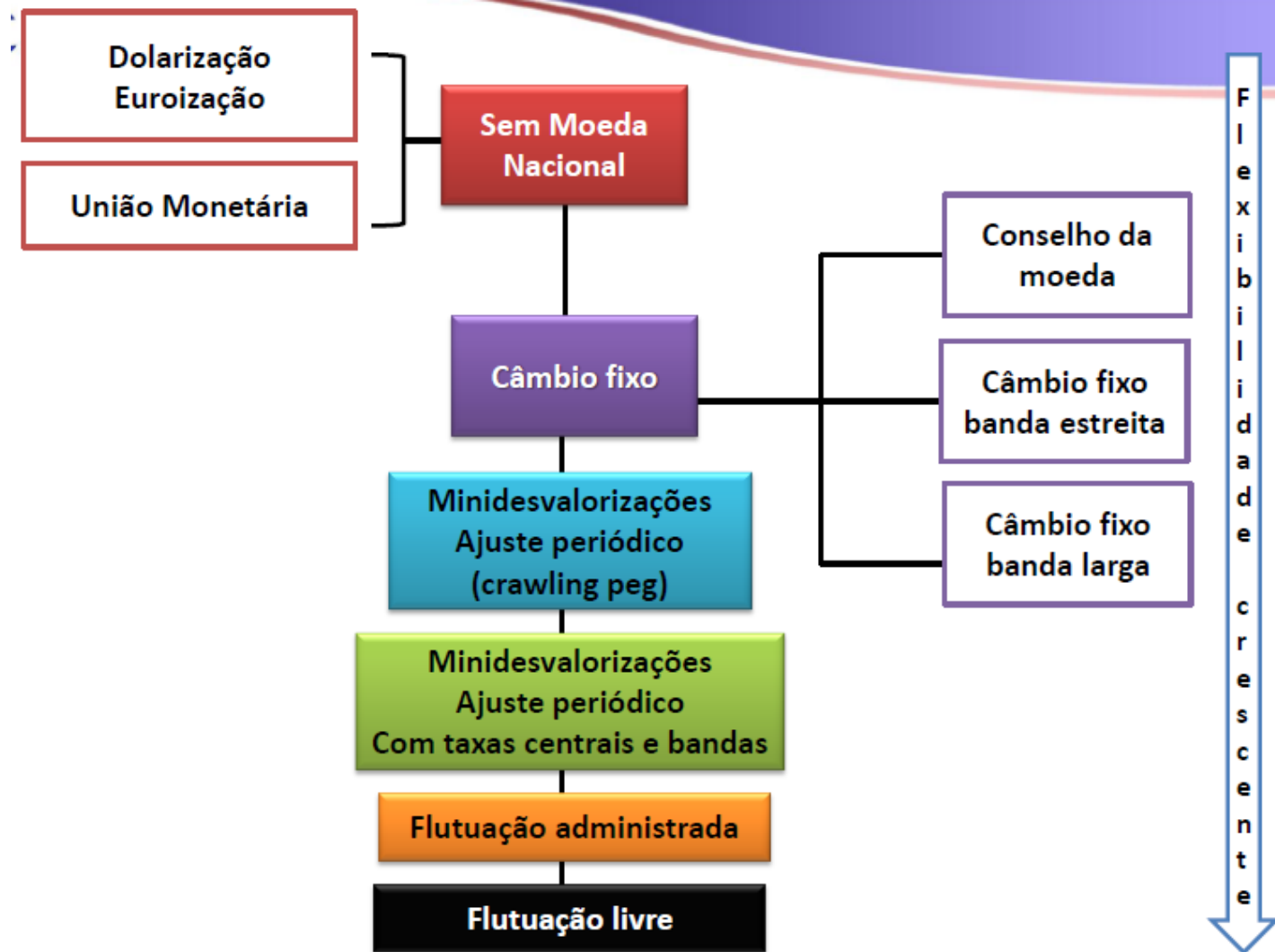
Neste regime, tenta-se preservar os graus de liberdade do sistema de câmbio flutuante, mas introduzindo mecanismos que permitam limitar sua instabilidade.

- Os dois casos anteriores eram “soluções extremas” ou “casos ideais”.
- No regime de câmbio administrado ou misto, a taxa de câmbio também é determinada pela oferta e demanda por divisas.
- O governo intervém: a) de forma aleatória; b) de forma pontual; c) de forma sistemática (estabelecendo bandas, por exemplo).

Há mais regimes cambiais do que os casos extremos conhecidos



Câmbio Fixo
Flutuação Administrada
Câmbio Flutuante



REGIME CAMBIAL: Sem moeda de curso legal (dolarização, euroização, etc.)

Nome/expressão em inglês: *No separate legal tender*

DEFINIÇÃO: A moeda de outro país circula como a única moeda de curso legal (dolarização formal). A adoção deste regime implica o abandono completo do controle da política monetária pelas autoridades monetárias.

REGIME CAMBIAL: Conselho da Moeda (Caixa de Conversão)

Nome/expressão em inglês: *Currency Board*

DEFINIÇÃO: Regime monetário baseado no compromisso legislativo explícito de conversão da moeda doméstica em moeda estrangeira a uma taxa de câmbio fixa e combinado com restrições à autoridade emissora para garantir o cumprimento das suas obrigações legais.

Isso implica que a moeda doméstica é geralmente lastreada em ativos externos, o que elimina as funções tradicionais de Banco Central como o controle monetário e o papel de emprestador de última instância. Deixa baixo grau de liberdade para a adoção de políticas monetárias discricionárias.

É o regime cambial utilizado por 43 países (2018).

REGIME CAMBIAL: Câmbio fixo

Nome/expressão em inglês: *Conventional peg*

DEFINIÇÃO: A taxa de câmbio é formalmente (*de jure*) determinada. A moeda é ancorada a uma taxa de câmbio fixo a uma outra moeda ou cesta de moedas.

A taxa de câmbio pode flutuar dentro de margens estreitas menores do que $\pm 1\%$ em torno de uma taxa central.

Os valores máximo e mínimo da taxa de câmbio à vista devem permanecer dentro de uma margem estreita de 2% por pelo menos seis meses.

Table 2 (continued)

Exchange rate arrangement (Number of countries)	Monetary Policy Framework							
	Exchange rate anchor					Monetary aggregate target (24)	Inflation-targeting framework (41)	Other ¹ (46)
	US dollar (38)		Euro (25)		Composite (9)	Other (9)		
No separate legal tender (13)	Ecuador El Salvador Marshall Islands Micronesia	Palau Panama Timor-Leste	Kosovo Montenegro	San Marino		Kiribati Nauru Tuvalu		
Currency board (11)	Djibouti Hong Kong SAR ECCU Antigua and Barbuda Dominica Grenada	St. Kitts and Nevis St. Lucia St. Vincent and the Grenadines	Bosnia and Herzegovina Bulgaria			Brunei Darussalam		
Conventional peg (43)	Aruba The Bahamas Bahrain Barbados Belize Curaçao and Sint Maarten Eritrea	Iraq Jordan Oman Qatar Saudi Arabia Turkmenistan United Arab Emirates	Cabo Verde Comoros Denmark ² São Tomé and Príncipe WAEMU Benin Burkina Faso Côte d'Ivoire Guinea Bissau Mali Niger Senegal Togo	CEMAC Cameroon Central African Rep. Chad Rep. of Congo Equatorial Guinea Gabon	Fiji Kuwait Morocco ³ Libya	Bhutan Eswatini Lesotho Namibia Nepal		Solomon Islands ⁴ Samoa ⁴

REGIME CAMBIAL: Câmbio fixo banda estreita

Nome/expressão em inglês: *Stabilized arrangement*

DEFINIÇÃO: A taxa de câmbio à vista permanece dentro de uma margem de 2% por pelo menos seis meses e não flutua.

A margem de estabilidade exigida refere-se a uma determinada moeda ou a uma cesta de moedas.

A taxa de câmbio permanece estável como resultado da ação oficial.

Nesse regime não há o compromisso explícito de ação governamental.

REGIME CAMBIAL: Câmbio fixo com bandas horizontais

Nome/expressão em inglês: *Pegged exchange rate within horizontal bands*

DEFINIÇÃO: O regime exige o compromisso *de jure* das autoridades do país.

O valor da moeda é mantido dentro de certas margens de flutuação de pelo menos $\pm 1\%$ em torno de uma taxa central, ou uma margem entre os valores máximo e mínimo da taxa de câmbio que superam 2%.

A taxa central e a amplitude da banda são públicas e informadas ao FMI.

REGIME CAMBIAL: Minidesvalorização

Nome/expressão em inglês: **Crawling peg**

DEFINIÇÃO: A moeda é ajustada em pequenas quantidades a uma taxa fixa ou em resposta a mudanças em indicadores quantitativos selecionados como os diferenciais de inflação no passado em relação aos principais parceiros comerciais.

REGIME CAMBIAL: Minidesvalorização com banda horizontal

Nome/expressão em inglês: *Craw-like arrangement*

DEFINIÇÃO: A taxa de câmbio deve permanecer dentro de uma margem estreita de 2% em relação a uma tendência estatisticamente identificada por pelo menos seis meses.

O regime cambial não pode ser considerado como o de flutuação (administrada).

A variação (anualizada) da taxa de câmbio é de pelo menos 1% e a taxa de câmbio aprecia ou deprecia de forma contínua e monotônica.

REGIME CAMBIAL: Câmbio administrado, sem regras

Nome/expressão em inglês: *Other management arrangement*

DEFINIÇÃO: Categoria residual que é usada quando o regime cambial não se enquadra nos critérios das outras categorias. São regimes que se caracterizam por frequentes mudanças de políticas.

REGIME CAMBIAL: Flutuação administrada

Nome/expressão em inglês: *Floating*

DEFINIÇÃO: A taxa de câmbio é, em grande medida, determinada pelo mercado.

Não há uma trajetória definida e previsível para o comportamento da taxa de câmbio.

A intervenção governamental no mercado de câmbio pode ser direta ou indireta e serve para regular a taxa de câmbio e prevenir flutuações indevidas.

Políticas de metas específicas para a taxa de câmbio são incompatíveis com o regime de flutuação (administrada).

Este é nosso regime atual



Floating - Flutuação Administrada

Exchange rate arrangement (Number of countries)	monetary policy framework					Monetary aggregate target (24)	Inflation-targeting framework (41)	Other ¹ (46)
	Exchange rate anchor							
	US dollar (38)	Euro (25)	Composite (9)	Other (9)				
Pegged exchange rate within horizontal bands (1)								Tonga ⁴
Other managed arrangement (13)	Cambodia Liberia Zimbabwe		Syria		Algeria Belarus Democratic Rep. of the Congo Sierra Leone The Gambia			Kyrgyz Rep. Sudan ⁹ (9/16) Vanuatu Venezuela
Floating (35)					Argentina Madagascar Seychelles	Albania Armenia Brazil Colombia Czech Republic (4/17) Georgia Ghana Hungary Iceland India Israel Jamaica ^{8,9,10} (9/17) Kazakhstan Korea Moldova New Zealand Paraguay Peru Philippines Romania South Africa Thailand Turkey Uganda Ukraine Uruguay		Malaysia Mauritius Mongolia ⁷ Mozambique ⁷ Switzerland Zambia

REGIME CAMBIAL: Câmbio livre

Nome/expressão em inglês: *Free floating*

DEFINIÇÃO: A taxa de câmbio flutua livremente e as intervenções ocorrem excepcionalmente e objetivam corrigir turbulências no mercado. A intervenção deve ser limitada a um máximo de três eventos nos últimos seis meses e cada uma das intervenções não pode durar mais que três dias de negócios.

2018

31 países adotaram o regime cambial do tipo *Floating*.

Com regime de metas de inflação	Com outros regimes monetários
<u>Australia</u>	Somalia ¹¹
Canada	<u>United States</u>
Chile	EMU
Japan	Austria
Mexico	Belgium
Norway	Cyprus
Poland	Estonia
<u>Russia</u>	Finland
Sweden	France
United Kingdom	Germany
	Greece
	Ireland
	Italy
	Latvia
	Lithuania

Table 3. Exchange Rate Arrangements, 2010–18*(Percent of IMF members as of April 30)¹*

Exchange Rate Arrangement	2010 ²	2011 ³	2012 ³	2013	2014	2015	2016 ⁴	2017	2018
Hard peg	13.2	13.2	13.2	13.1	13.1	12.6	13.0	12.5	12.5
No separate legal tender	6.3	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	7.3	6.8	6.8
Currency board	6.9	6.3	6.3	6.3	6.3	5.8	5.7	5.7	5.7
Soft peg	39.7	43.2	39.5	42.9	43.5	47.1	39.6	42.2	46.4
Conventional peg	23.3	22.6	22.6	23.6	23.0	23.0	22.9	22.4	22.4
Stabilized arrangement	12.7	12.1	8.4	9.9	11.0	11.5	9.4	12.5	14.1
Crawling peg	1.6	1.6	1.6	1.0	1.0	1.6	1.6	1.6	1.6
Crawl-like arrangement	1.1	6.3	6.3	7.9	7.9	10.5	5.2	5.2	7.8
Pegged exchange rate within horizontal bands	1.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Floating	36.0	34.7	34.7	34.0	34.0	35.1	37.0	35.9	34.4
Floating	20.1	18.9	18.4	18.3	18.8	19.4	20.8	19.8	18.2
Free floating	15.9	15.8	16.3	15.7	15.2	15.7	16.1	16.1	16.1
Residual									
Other managed arrangements	11.1	8.9	12.6	9.9	9.4	5.2	10.4	9.4	6.8



Parabéns por
finalizar esta
aula!