

Intensivo Pré-TPS 2024
Economia – CACD
Economia Internacional

Aula 27B

Profa. Michelle Miltons

Determinantes da Política Cambial

O que é política cambial?



É o conjunto de ações e orientações feitas pelo **Banco Central** para **obter determinados objetivos**, principalmente **o equilíbrio das contas externas** e a **redução da volatilidade da taxa de câmbio**, por meio de operações de compra e venda de moeda estrangeira.



Num **sistema de câmbio totalmente flexível** (sem nenhuma intervenção do Bacen), **a taxa de câmbio ajusta o BP**.

- Quando a entrada de divisas é maior que a saída, o BP torna-se superavitário >> **preços das moedas estrangeiras tendem a cair**.
- Moeda nacional **valoriza**. Aumenta as importações e reverte o superávit.
- *A flutuação cambial vai permitir que o saldo do BP tenda ao equilíbrio.*

Câmbio > pode atenuar choques

A taxa de câmbio também pode **atenuar choques externos**, minimizando efeitos sobre o lado real da economia.

Exemplo: *fuga de capitais em câmbio fixo*. Bacen tem que vender reservas para manter a paridade.

Isso reduz a liquidez da economia. **Aumentará a taxa de juros e a atividade econômica cairá.**

Câmbio flexível>> *todo o impacto da fuga de capitais se daria sobre a taxa de câmbio (desvalorização)*. Não traz efeitos negativos sobre renda (talvez, inflação > veremos em aulas futuras).

Mais comum: alguma intervenção (*dirty floating*)

Gestão de Reservas Internacionais

Como um instrumento de Política
Cambial

Reservas Internacionais

>> instrumento vital para a execução da política cambial

>> sua acumulação é, ao mesmo tempo, **munição para intervenções futuras** e um **efeito colateral de intervenções realizadas** no sentido de se desvalorizar (ou impedir uma valorização) o câmbio doméstico.



Para que servem as Reservas Internacionais?

- Para garantir certa cotação cambial;
- Para financiar déficits temporários no Balanço de Pagamentos
- Como seguro contra crises cambiais e crises de *sudden stop*.

Seguro (“colchão”) contra crises



Ataques especulativos:
ataques que podem ser
feitos contra dada
cotação cambial.

Seguro contra crises de *sudden stop*



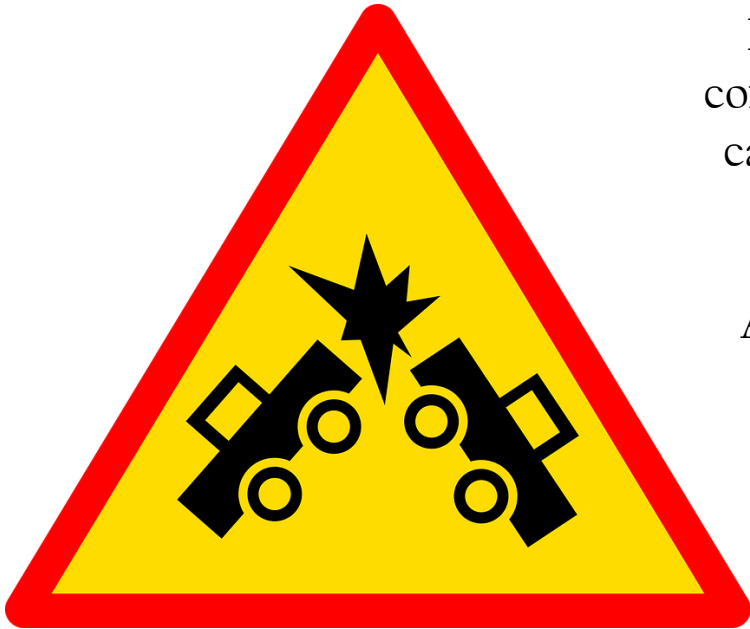
Refere-se a uma **parada súbita e inesperada na entrada de capitais externos.**

Isso pode causar rupturas importantes nos fluxos financeiros e também comerciais.

Estas paradas súbitas podem também ameaçar países com câmbio flutuante.

Em razão da existência de contratos financeiros e comerciais que devem ser honrados, tais crises podem causar danos mesmo a países com saldo positivo em conta-corrente.

Aqui, as **reservas internacionais** tem a função de amenizar/reduzir os efeitos da crise.



Outros fatores que motivam a acumulação de Reservas Internacionais





**Poupança para
liquidação
de obrigações
futuras
em moeda
estrangeira.**

Medo de Flutuar

- Acumular reservas mesmo ao decidir deixar a taxa de câmbio flutuar é uma forma de cautela.
- Os Bacens querem poder voltar atrás, se julgarem necessário.



“Motivos mercantilistas”

Promoção deliberada de uma taxa de câmbio desvalorizada, buscando obter superávits comerciais de forma artificial.



É necessário calcular o **volume ótimo de reservas internacionais.**

Por quê?

Porque existem custos e benefícios associados.

Custos >> consistem no **diferencial de juros que um país tem que arcar.**

A aplicação de divisas em reservas internacionais costuma ter **remuneração inferior ao custo da dívida externa e/ou da dívida interna**, especialmente a que esta em mãos de estrangeiros (pois o custo fiscal se torna social quando a parcela de juros é paga a estrangeiros).



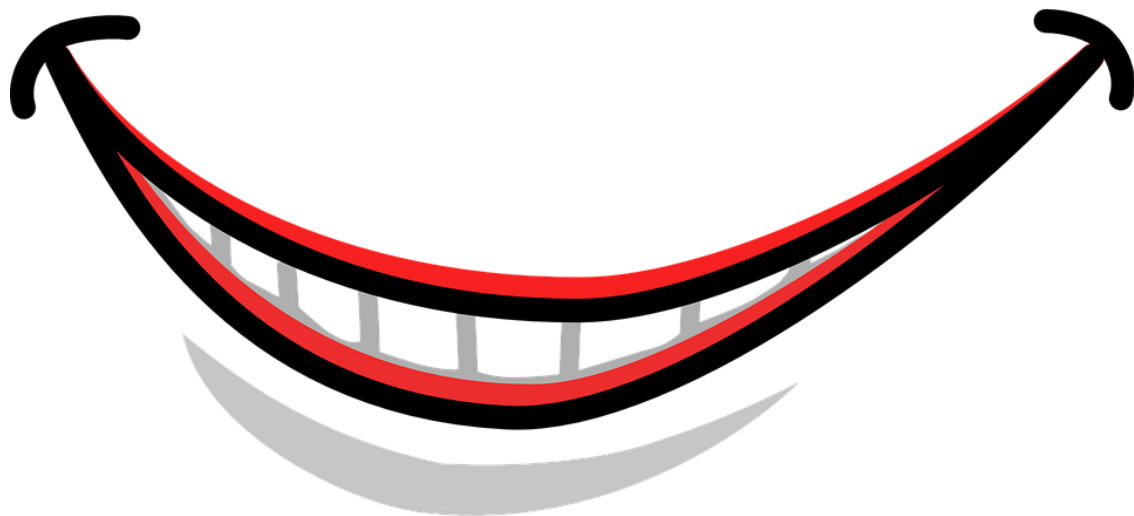
Reservas internacionais



US\$ bilhões, dados mensais



(Fonte: BCB)



- Autoridades governamentais, principalmente das economias em desenvolvimento, usam o nível elevado de reservas internacionais como um indicador de “perspectivas favoráveis”.

Nível Ótimo de Reservas Internacionais

- ✓ Admite-se uma **função de demanda por reservas internacionais**.
- ✓ Variável dependente desta função: **benefício social das reservas (BSR)**.
- ✓ BSR >> é a soma da **remuneração da aplicação** (retorno financeiro) com o **produto social marginal (PMR)** dessas reservas.

E o que é **Produto Social Marginal?**



PMR

Produto Social Marginal das Reservas



Ele decorre dos **efeitos do nível de reservas internacionais sobre a estabilização da taxa de câmbio e o nível geral de preços.**

A retenção de reservas também tem um **custo social**.

- O custo social corresponde ao custo de oportunidade das reservas
- Ou seja, ao produto marginal dos recursos reais que poderiam ter sido adquiridos com as reservas internacionais acumuladas.





O nível ótimo de reservas internacionais é aquele em que
BENEFÍCIO SOCIAL = CUSTO SOCIAL.

Custo de Manutenção das Reservas

Por que existe este custo de manutenção das reservas?



Se a acumulação de reservas tiver origem em empréstimos internacionais ou em investimentos internacionais, haverá um custo por causa do diferencial de juros.

A taxa de juros interna é a recebida pelos investidores internacionais .

A taxa de juros internacional é a de aplicação reservas.

Se tivermos que emprestar para fazer reservas, teremos que remunerar os investidores com uma taxa mais alta do que a que recebemos por aplicar as reservas.

Tudo isso = custo.

Prova de 2011

PROVA ESCRITA DE NOÇÕES DE ECONOMIA

- Na prova a seguir, faça o que se pede, usando, caso julgue necessário, as páginas para rascunho constantes deste caderno. Em seguida, transcreva os textos para as respectivas folhas do **CADERNO DE TEXTOS DEFINITIVOS DA PROVA ESCRITA DE NOÇÕES DE ECONOMIA**, nos locais apropriados, pois **não serão avaliados fragmentos de texto escritos em locais indevidos**. Em cada questão, respeite o limite máximo de linhas estabelecido.
- No **caderno de textos definitivos**, identifique-se apenas na capa, pois **não serão avaliados** os textos que tenham qualquer assinatura ou marca identificadora fora do local apropriado.

QUESTÃO 1

Os ingressos líquidos de divisas na conta financeira do balanço de pagamentos têm possibilitado o financiamento integral do déficit em transações correntes, bem como a continuidade da política de fortalecimento das reservas internacionais, via aquisições de dólares pelo Banco Central do Brasil no mercado doméstico.

Banco Central do Brasil. *Relatório da Administração*, 2010, p. 6 (com adaptações).

A partir dessas informações, redija um texto dissertativo, abordando, necessariamente, os seguintes aspectos:

- ▶ a estrutura básica do balanço de pagamentos e, de maneira sucinta, a situação do balanço de pagamentos do Brasil;
- ▶ as razões para o aumento das reservas cambiais brasileiras;
- ▶ os benefícios e custos de se manterem reservas elevadas.

Extensão máxima: 60 linhas
(valor: 30 pontos)

Há motivos para uma política cambial ativa?

- Principal virtude do regime de câmbio flutuante: flexibilidade
- Contexto internacional atual: **alto grau de incerteza + alta volatilidade de fluxos financeiros e preços das *commodities*.**
- A **flexibilidade cambial permite a absorção de choques externos.**

- **Mudanças bruscas nos preços relativos**, quando não absorvidas rapidamente pelo câmbio podem gerar pressões inflacionárias, sobrecarregando a política monetária.
- A **institucionalização de um regime de câmbio com taxa de referência** (meta, bandas cambiais) pode gerar **desequilíbrios macroeconômicos**.





- Alguma flexibilidade é boa.
- Muita flexibilidade não. Pode trazer distorções.

***Mas então, qual a medida para
uma política cambial?***

Há **motivos** que fazem com que a **taxa de câmbio determinada pelo mercado** não seja necessariamente a mais adequada ao processo de desenvolvimento econômico.

E, por isso, há (4) motivos *que justificam uma política cambial ativa!*

Motivo 1: Ciclo de preços das commodities

Os setores que produzem **bens industriais** tendem **a ajustar as quantidades produzidas** perante **choques de demanda**.

Os setores que produzem **commodities** tendem **a ajustar os preços**.

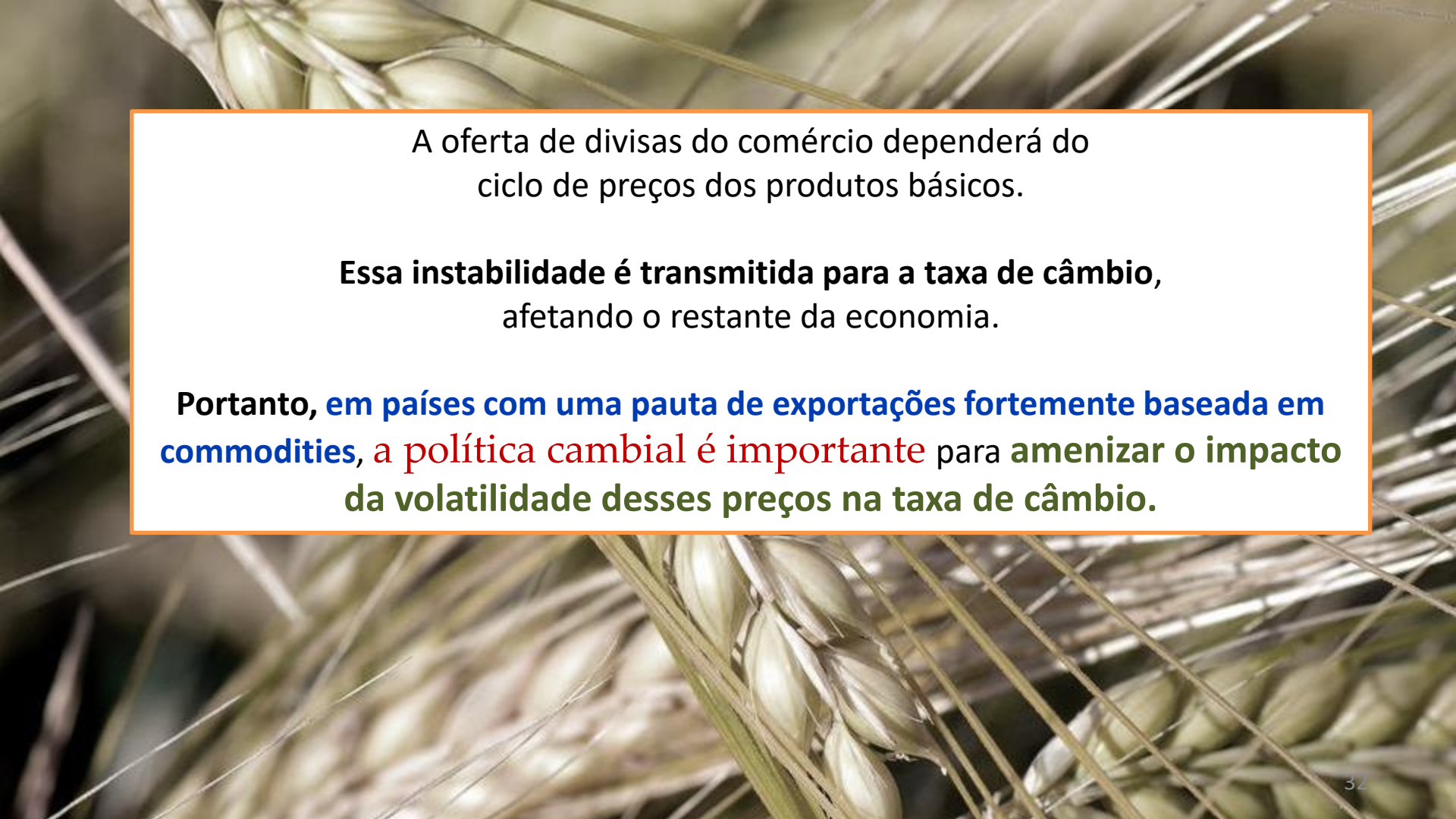


A close-up photograph of a wheat ear, showing the golden-brown grains and the structure of the spikelets. The background is softly blurred, showing more of the wheat plant.

Por quê?

Commodities >> são **bens padronizados**, com ciclo de produto mais longo e dificuldade de trabalhar com capacidade ociosa > difícil responder às variações de demanda com mudanças na quantidade ofertada.

Receita de exportação do país produtor de commodities é mais volátil
(do que os que exportam manufaturados).

A close-up photograph of wheat stalks, showing the golden-brown grains and the green awns. The stalks are arranged in a dense, overlapping pattern, filling the background of the slide.

A oferta de divisas do comércio dependerá do ciclo de preços dos produtos básicos.

Essa instabilidade é transmitida para a taxa de câmbio, afetando o restante da economia.

Portanto, em países com uma pauta de exportações fortemente baseada em commodities, a política cambial é importante para amenizar o impacto da volatilidade desses preços na taxa de câmbio.

Motivo 2: Riscos de Doença Holandesa

O protagonismo do setor exportador de *commodities* submete-se aos *riscos da doença holandesa*, que se manifesta como uma **tendência crônica à apreciação cambial**.

Sob risco de *doença holandesa*, **o papel da política cambial seria o de evitar uma apreciação excessiva da taxa de câmbio** decorrente das rendas do comércio externo e uma especialização da economia doméstica na produção de bens primários.

Doença Holandesa

- Doença holandesa – relação entre a ***exportação de recursos naturais e o declínio do setor manufatureiro.***
- **Abundância de recursos naturais** traz **vantagens comparativas** para o país que os possui>> país se especializa na produção destes bens. ***Não se industrializa ou se desindustrializa.*** No LP, poderia inibir o crescimento.

A expressão "doença holandesa" foi inspirada em eventos dos anos 1960, quando uma escalada dos preços do gás teve como consequência um **aumento substancial das receitas de exportação dos Países Baixos e a valorização do florim.**

A **valorização da moeda derrubou exportações dos outros produtos** (preços se tornaram menos competitivos).



Motivo 3: Necessidade de neutralizar distorções do setor financeiro

O **mercado financeiro** não necessariamente conduz a taxa de câmbio ao equilíbrio e se mostra **sujeito ao comportamento de manada**, às **assimetrias de informação** e, portanto, à **ineficiências de mercado**.

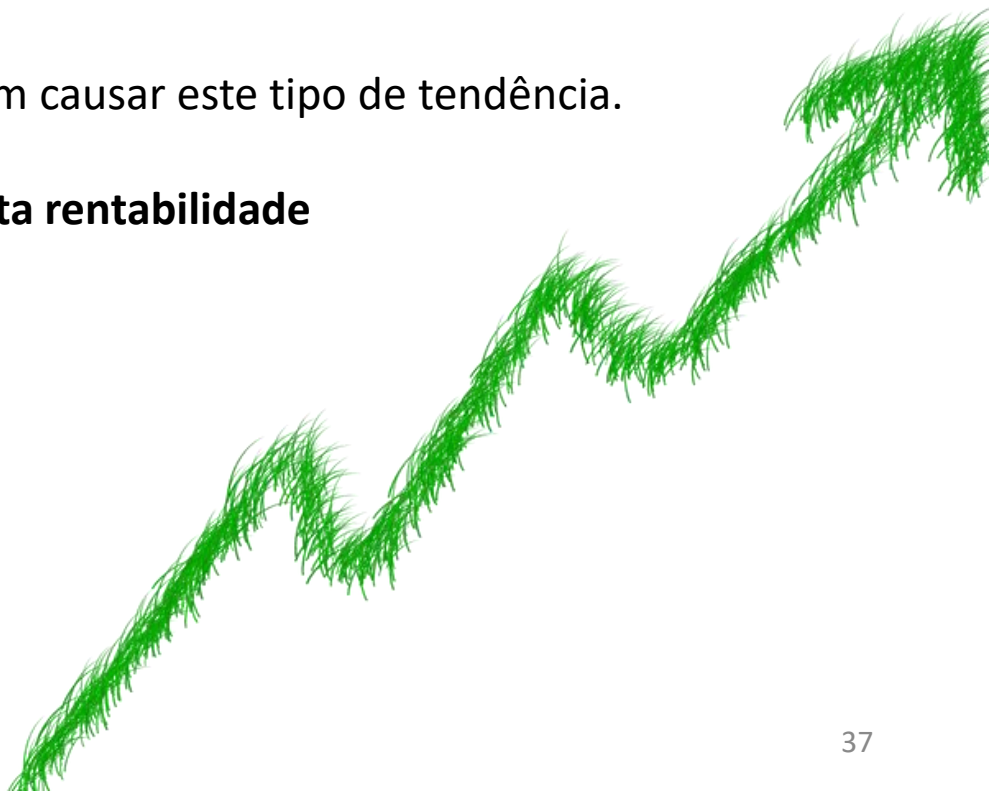
Cabe à **política cambial** corrigir tais distorções.



Motivo 4: Evitar **tendências cambiais**: processos longos de apreciação com curtos e abruptos períodos de depreciação

As distorções do mercado financeiro podem causar este tipo de tendência.

No Brasil, era bem comum, em razão da **alta rentabilidade de investimentos financeiros** e das **altas taxas de juros** praticadas.



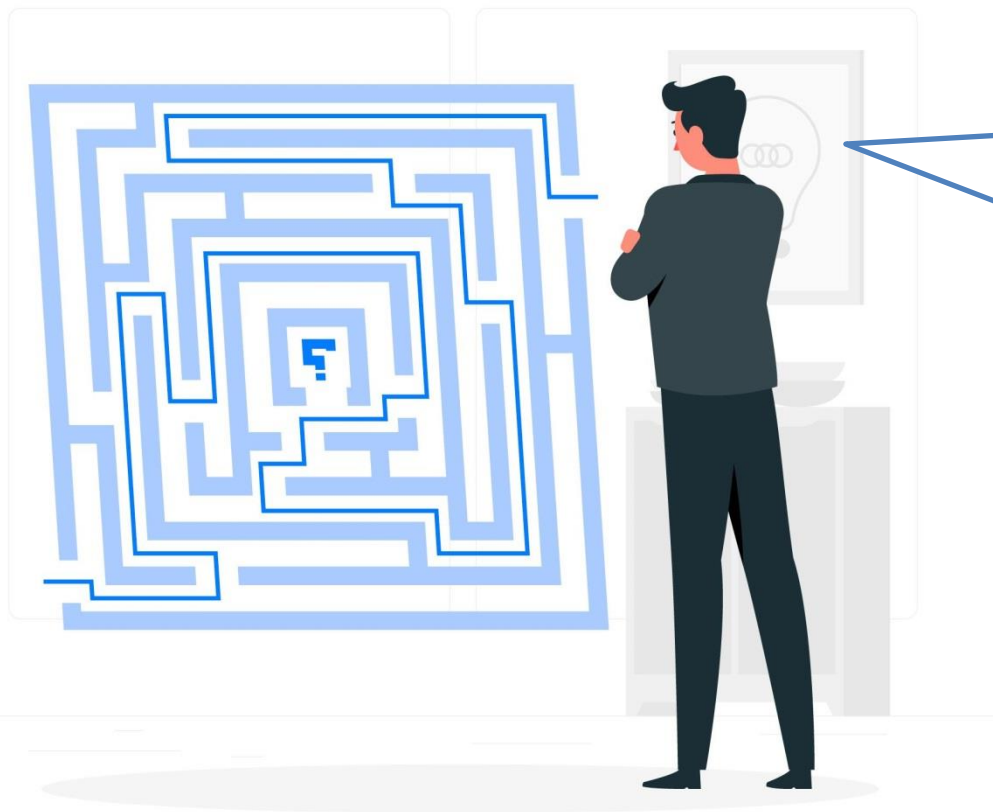
Considerações sobre a política cambial

A **formação da taxa de câmbio no Brasil não depende apenas do fluxo cambial**, trata-se de um problema de **estoque de divisas no mercado interbancário e de apostas no mercado futuro**.



O mercado de câmbio brasileiro tem como especificidade uma **assimetria de liquidez** e de **regulação** entre os mercados futuro e à vista, o que o torna *extremamente permeável à especulação financeira*.

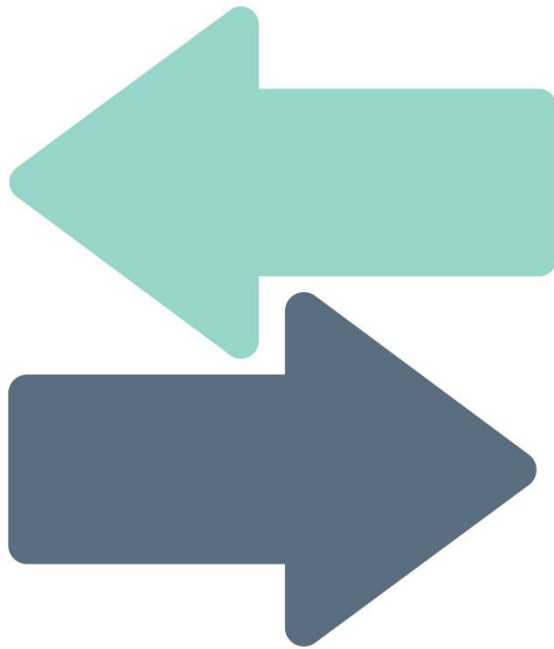
De forma recorrente, o protagonismo do mercado futuro condiciona a **volatilidade e as tendências cambiais**.



A dinâmica especulativa é um desafio para a elaboração e implementação de políticas cambiais.

Instrumentos usuais de atuação no mercado de câmbio:
intervenções e swaps

São importantes, mas não suficientes para eliminar a volatilidade e as tendências de preços geradas pelo setor financeiro.



Swap >> operação em que há troca de posições quanto ao risco e à rentabilidade entre investidores.

Contrato de troca: pode ter como objeto moedas, commodities ou ativos financeiros.

Swap de taxa de juros: troca da taxa de juros prefixados por juros pós-fixados.

Swap cambial: troca de taxa de variação cambial por taxa de juros pós-fixados.



Swap cambial (ou *hedge cambial*>> *cobertura de risco*):
operação de câmbio em que há simultaneamente a compra e a venda
de moedas.

Os valores iniciais, ou seja, o tamanho do contrato, os indicadores e a
data de vencimento são livremente pactuados entre as partes.

O desafio da política cambial é complexo.

Exige uma análise sobre a atual institucionalidade do mercado de câmbio.





Parabéns por
finalizar esta
aula!