



Fundação

CECIE RJ

Consórcio **cederj**

Centro de Educação Superior a Distância do Estado do Rio de Janeiro

Análise Macroeconômica

Volume 2

Cleber Ferrer Barbosa



**SECRETARIA DE CIÊNCIA,
TECNOLOGIA, INOVAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO SOCIAL**

**UNIVERSIDADE
ABERTA DO BRASIL**

**MINISTÉRIO DA
EDUCAÇÃO**



Apoio:



Fundação Cecierj / Consórcio Cederj

www.cederj.edu.br

Presidente

Carlos Eduardo Bielschowsky

Vice-presidente

Marilvia Dansa de Alencar

Coordenação do Curso de Administração

Silvestre Prado de Sousa Neto - UFRRJ

Material Didático

Elaboração de Conteúdo

Cleber Ferrer Barbosa

Diretoria de Material Didático

Cristine Costa Barreto

Coordenação de Design Instrucional

Bruno José Peixoto

Flávia Busnardo da Cunha

Paulo Vasques de Miranda

Supervisão de Design Instrucional

Renata Vittoretti

Design Instrucional

Felipe Mathias Castello-Branco

Biblioteca

Raquel Cristina da Silva Tiellet

Simone da Cruz Correa de Souza

Vera Vani Alves de Pinho

Diretoria de Material Impresso

Marianna Bernstein

Revisão Linguística

Licia Matos

Ilustração

Vinicius Mitchell

Capa

Vinicius Mitchell

Programação Visual

Filipe Dutra

Produção Gráfica

Fábio Rapello Alencar

Ulisses Schneider

Copyright © 2018 Fundação Cecierj / Consórcio Cederj

Nenhuma parte deste material poderá ser reproduzida, transmitida e/ou gravada, por qualquer meio eletrônico, mecânico, por fotocópia e outros, sem a prévia autorização, por escrito, da Fundação.

B238m

Barbosa, Cleber Ferrer.

Análise Macroeconômica. Volume 2 / Cleber Ferrer

Barbosa. – Rio de Janeiro : Fundação Cecierj, 2018.

182p.; 19 x 26,5 cm.

ISBN: 978-85-458-0126-9

1. Macroeconomia. 2. Inflação. 3. Política cambial. 4. Relações econômicas internacionais. I. Título.

CDD: 339

Referências bibliográficas e catalogação na fonte, de acordo com as normas da ABNT.
Texto revisado segundo o novo Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa.

Governo do Estado do Rio de Janeiro

Governador

Luiz Fernando de Souza Pezão

Secretário de Estado de Ciência, Tecnologia, Inovação e Desenvolvimento Social

Gabriell Carvalho Neves Franco dos Santos

Instituições Consorciadas

CEFET/RJ - Centro Federal de Educação Tecnológica Celso Suckow da Fonseca

Diretor-geral: Carlos Henrique Figueiredo Alves

FAETEC - Fundação de Apoio à Escola Técnica

Presidente: Alexandre Sérgio Alves Vieira

IFF - Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia Fluminense

Reitor: Jefferson Manhães de Azevedo

UENF - Universidade Estadual do Norte Fluminense Darcy Ribeiro

Reitor: Luis César Passoni

UERJ - Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Reitor: Ruy Garcia Marques

UFF - Universidade Federal Fluminense

Reitor: Sidney Luiz de Matos Mello

UFRJ - Universidade Federal do Rio de Janeiro

Reitor: Roberto Leher

UFRRJ - Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro

Reitor: Ricardo Luiz Louro Berbara

UNIRIO - Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro

Reitor: Luiz Pedro San Gil Jutuca

Sumário

Aula 9 • A moeda, os bancos comerciais, o multiplicador monetário7

Cleber Ferrer Barbosa

Aula 10 • As políticas fiscal e monetária: instrumentos de política econômica45

Cleber Ferrer Barbosa

Aula 11 • Inflação: conceito, causa, efeitos77

Cleber Ferrer Barbosa

Aula 12 • Relações Econômicas Internacionais: o balanço de pagamentos107

Cleber Ferrer Barbosa

Aula 13 • Política cambial151

Cleber Ferrer Barbosa

Aula 9

A moeda, os bancos comerciais,
o multiplicador monetário

Meta

Descrever o funcionamento básico da oferta monetária.

Objetivos

Esperamos que, ao final desta aula, você seja capaz de:

1. identificar as atribuições essenciais da moeda;
2. compreender o efeito da inflação ao observar alterações no poder de compra da moeda;
3. refletir sobre as operações bancárias referentes aos depósitos à vista, ao distinguir as diferentes formas dessas operações;
4. analisar o papel dos bancos na oferta monetária;
5. identificar o papel do Banco Central no controle da oferta de moeda.

Introdução

Você já se perguntou como as moedas surgiram? Por que, em geral, as pessoas gostam tanto de dinheiro? Além das cédulas e moedas, há outras formas de moeda? Qual a diferença entre um banco, daqueles onde abrimos uma conta bancária (conta-corrente) em nosso nome (ou no nome de uma empresa) e o Banco Central do Brasil ou o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)? Qual o volume do total de moedas que circula no país e por que tal quantidade? Uma quantidade maior ou menor de moedas em um país pode afetar os negócios e o crescimento econômico? Nesta aula, teremos a oportunidade de analisar essas e outras questões.

A disponibilidade de moeda em um país é fundamental ao bom funcionamento de sua economia. A moeda permite fluir os negócios, viabiliza as transações econômicas, permite o crescimento econômico. As relações que envolvem a moeda estão dentro de um conjunto de funções e atribuições monetárias chamado de Sistema Monetário. Veremos que a confiança das pessoas no valor da moeda é justamente a base para o funcionamento desse sistema. A **moeda**, sentido amplo, é o elemento necessário para o bom desenrolar das atividades econômicas.

Moeda

Todo meio utilizado pela sociedade para realizar a compra de bens e serviços (ex.: papel-moeda e depósitos nos bancos, também chamados de moeda escritural).

O meio circulante. A quantidade (e valor) da moeda que circula na economia

O meio circulante nacional

Na tabela a seguir, encontram-se os diversos valores das cédulas disponíveis para o brasileiro transacionar como moeda. Para cada valor de cédula, há uma respectiva quantidade emitida e disponível na economia. Por exemplo, em fevereiro de 2018, totalizaram-se 1.074.155.578 cédulas de R\$ 2,00 circulando no sistema econômico. Daí chamamos de meio circulante nacional o total das cédulas (e moedas metálicas, inclusive as comemorativas) da unidade monetária, Real, que está em poder do público e da rede bancária. A composição do meio circulante nacional é a seguinte:

Tabela 9.1: Valores das cédulas disponíveis para o brasileiro transacionar como moeda

Cédulas	Quantidade
2,00	1.074.155.578
5,00	476.805.107
10,00	535.499.236
20,00	512.716.348
50,00	1.785.729.365
100,00	949.563.180
	Total 5.334.468.814

Fonte: <http://www4.bcb.gov.br/adm/mecir/Resposta.asp?TxtData=18/02/2018>

Ao multiplicarmos a quantidade de cada cédula pelo seu respectivo valor, encontramos o valor do meio circulante nacional. O total do meio circulante nacional (modas e cédulas) em 19/02/2018, em valor, foi de R\$ 225.129.872.507,54.

O que é moeda?

Em nossa sociedade, indivíduos com muito dinheiro são tidos como ricos, ou seja, quanto mais moedas possuem, mais bens e serviços podem adquirir. Moeda, portanto, representa a possibilidade de compra de qualquer bem na economia. Quando a utilizamos para comprar, está ocorrendo, a um só tempo, uma operação de pagamento e recebimento entre dois ou mais agentes. Em tese, qualquer coisa que possa servir para realizar pagamentos e recebimentos se encaixa como moeda. Dessa forma, moeda representa o dinheiro e todas as outras formas de pagamento ou recebimento de que dispomos.



Autoria: Jack Hynes

Figura 9.1: Moeda possibilitando uma transação de compra.

Fonte: <https://flic.kr/p/CsJcc>

Os economistas apregoam a moeda como detentora de três funções:



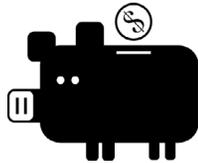
Como intermediária de troca, a moeda transforma as transações em trocas indiretas. Veja: se você trabalha como professor e precisa comprar um pão, você não precisa dar uma aula para o padeiro para que ele lhe forneça o pão. Ao trabalhar como professor, você será capaz de, com o seu salário, adquirir o pão. Se não houvesse a moeda, não haveria essa intermediação de troca; você teria que encontrar um padeiro que desejasse aprender o que você ensina.

Com a moeda, portanto, as trocas são indiretas: o professor dá aulas (ou troca aulas por dinheiro) e depois troca dinheiro por pão. É por todos aceitarem o dinheiro que se diz que a moeda é um meio de troca, isto é, a intermediação pode ser também compreendida como a moeda exercendo a função de meio de troca.



A função da moeda como unidade de conta deriva do fato de que ela expressa os valores das mercadorias e de todos os ativos em geral pela sua própria unidade. Veja um exemplo: quando você vai a um supermercado, observa o preço do arroz em unidades

monetárias (R\$ 2,00 por quilo, por exemplo) em vez de, digamos, ler alguma coisa do tipo “este quilo de arroz é igual a meio quilo de alcatra”. Os preços “de tudo” são estabelecidos em termos da unidade de conta (unidade monetária) da moeda. Esta é, portanto, uma atribuição da moeda: cotar os valores (unidade de conta) em unidades monetárias.



Por último, como reserva de valor, a moeda pode ser utilizada em vários períodos de tempo. A pessoa com a posse de moeda pode utilizá-la no futuro. Como assim?

Quando você recebe o seu salário em dinheiro, quase sempre, guarda uma parte para gastar mais à frente. Então a moeda serve como uma reserva de valor; pode-se transferir o poder de compra do presente para outra data qualquer no futuro.

Atividade 1

Atende ao objetivo 1

Leia o caso a seguir e depois responda à pergunta.

João se prepara para ir ao supermercado. Faz sua lista de compras e, como sabe os preços do que vai comprar, leva o dinheiro certinho para não acabar comprando por impulso.

Maria recebe seu salário na terça-feira, mas só vai começar a gastá-lo no fim de semana.

Pedro tem uma certa quantia guardada na caderneta de poupança para utilizar na hora em que alguma companhia aérea fizer uma boa promoção nos preços da passagem para a Europa.

Quais são as funções da moeda em cada um desses casos? Justifique sua resposta.

Resposta comentada

João utilizou a moeda na sua função mais peculiar, que é como meio de troca. Através do dinheiro conseguido com seu trabalho, ele adquire as mercadorias que deseja.

A moeda é um intermediário (ou meio) de troca. Os preços dos produtos do supermercado, cotados em moeda (reais), foram verificados para calcular a despesa que ele teria. É o caso da função unidade de conta.

Maria e Pedro, cada um a sua maneira, utilizaram a moeda na função reserva de valor. Maria utilizará seu dinheiro em um momento determinado, Pedro em um prazo incerto. No entanto, ambos estão reservando o poder de compra da moeda para o futuro.

Você deve observar que o valor (poder aquisitivo) da moeda é inversamente proporcional ao nível de preços. Toda vez que o nível de preços sobe, simultaneamente, o valor da moeda é reduzido. E se os preços recuam, o valor da moeda aumenta. Ou seja:

$$M = \frac{1}{P} \quad (\text{equação 1}),$$

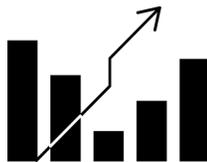
em que M e P representam, respectivamente, o valor da moeda e o nível de preços.

**Nível de preços**

O nível de preços é um indicador dos preços médios de uma economia.

Imagine um país com os preços de todos os seus produtos entre 50 e 100 reais. Passados dez anos, observa-se que aqueles mesmos produtos agora estão entre 90 e 160 reais. Então, o nível de preços

daquele país, que flutuava entre 50 e 100, possivelmente com um valor médio de 75 reais ($P = 75$), agora está com um nível de preços mais elevado, possivelmente $P = 125$ $[=(90+160)/2]$.



Quando há inflação, a quantidade monetária (valor nominal) de dinheiro que você mantém no bolso continua a mesma. Porém, o poder aquisitivo do dinheiro que está no seu bolso diminui na mesma proporção em que aumentaram os preços dos produtos que você consome, ou seja, na mesma proporção em que a inflação sobe. Com isso, você já pode entender por que, em períodos de alta inflação, como o que ocorreu no Brasil durante a década de 1980, um país pode trocar de moeda várias vezes.



A troca de moeda no Brasil

A mudança da moeda no Brasil é algo recorrente. Veja, a partir dos idos de 1940, a sequência de novos padrões monetários na história econômica brasileira:

Cruzeiro

Em 1942, o cruzeiro passou a substituir mil réis (1.000 réis = Cr\$1), tornando-se a nova unidade monetária. Foi criado o centavo, correspondente à centésima parte do cruzeiro.

Cruzeiro novo

(com centavos) 13.02.1967

Em 1967, o cruzeiro novo tornou-se a nova unidade monetária, equivalente a um mil cruzeiros antigos (Cr\$1.000 = NCr\$1).

Cruzeiro

(com centavos) 15.05.1970

Em 1970, volta a denominação cruzeiro para o padrão monetário. Não houve alteração em corte de zeros, apenas alteração na denominação da moeda de NCr\$ para Cr\$.

Cruzado

(com centavos) 28.02.1986

Em 1986, institui-se a moeda cruzado, equivalente a um mil cruzeiros (Cr\$ 1.000 = Cz\$1).

Cruzado novo

Em 1989, o cruzado novo se torna a nova unidade do sistema monetário. Há novo corte de zero, correspondendo um cruzado novo a um mil cruzados (Cz\$ 1.000 = NCz\$1).

Cruzeiro

Em 1990 ressurgiu o cruzeiro, em substituição ao cruzado novo. Apenas alterou-se a denominação. A representação passou de NCz\$ para Cr\$.

Cruzeiro real

Em 1993, o cruzeiro real substituiu o cruzeiro, com a correspondência de um cruzeiro real igual um mil cruzeiros (Cr\$ 1.000 = CR\$ 1).

Real

Finalmente, em 1º de julho de 1994, instituiu-se o real como novo padrão monetário.

A equivalência foi a de uma unidade de real para dois mil, setecentos e cinquenta cruzeiros reais (CR\$ 2.750 = R\$ 1).

Fonte: Banco Central do Brasil (Museu de Valores do Banco Central).

Atividade 2

Atende ao objetivo 2

A inflação destruindo a moeda

O Brasil já passou por vários períodos de alta inflação. Em vários meses nos anos 1980, a taxa mensal ultrapassou os 50%, o que já é considerado uma situação de hiperinflação.

Os economistas dizem, e as pessoas que vivem em situação de alta inflação acabam por perceber, que a inflação destrói as funções da moeda.

Você seria capaz de responder como e quais funções da moeda são destruídas quando se tem uma inflação demasiadamente alta, como a que ocorreu no Brasil da década de 1980 e da primeira metade da década de 1990?

Justifique sua resposta.

Resposta comentada

Quando a inflação é muito alta, em primeiro lugar, é a função de unidade de reserva da moeda que se deteriora: ninguém vai querer guardar moeda para transações futuras se os preços crescem a cada instante. Nesses casos, as pessoas procuram antecipar as compras e fazer estoques. Esse fenômeno foi percebido naquela época, quando, nos primeiros dias dos meses (quando são pagos os salários), os supermercados ficavam lotados. Os trabalhadores tinham que correr para fazer as suas compras de mês e, assim, reduzir a perda do poder de compra de seus salários. Os supermercados lotados na semana do pagamento salarial contrastavam com a visão de seus corredores às moscas nas últimas semanas do mês. Com a incidência e a elevação persistente da inflação, a referência de preços pela moeda nacional também vai deixando de existir.





O Brasil com produtos cotados em ORTN

No Brasil, na época de mais alta inflação, muitas mercadorias foram sendo cotadas em dólar ou até mesmo em títulos do governo, como em Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN). A ORTN não foi o único fator usado para fazer cotação de produtos e serviços ao longo da nossa história recente. Na época próxima ao lançamento do Plano Real (primeiros meses de 1994), havia a Unidade Referencial de Valor (URV), que servia para cotar os preços das mercadorias. Isso quer dizer que se utilizava outro fator para servir de unidade de conta para os preços, e não a moeda propriamente dita. Por fim, se a inflação continuasse em ritmo de hiperinflação, seria perfeitamente possível que as pessoas rejeitassem a moeda como meio de troca. A assustadora elevação dos preços fatalmente faria com que a moeda perdesse o valor rápida e profundamente. Assim, a inflação é um fenômeno monetário que destrói as funções da moeda.

Felizmente, o Brasil parece ter se livrado do tsunami monetário que é a hiperinflação.



Sr. Designer. Por favor, consultar pag 117 do livro antigo para resgatar a foto a que se refere esse box. Entretanto, coloquei aqui link para imagem que remete à mesma ideia porque não estávamos certos de que a imagem original estaria liberada para o uso...

Atenção que, originalmente, no livro, o texto proposto pelo professor apareceu como se fosse a legenda da figura. Entretanto, este é um Box Curiosidade.



Autor: Georg Pahl

Figura 9.2

Fonte: http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Bundesarchiv_Bild_102-00104,_Inflation,_Tapezieren_mit_Geldscheinen.jpg?uselang=pt-br

Alguns países, como a Áustria e a Alemanha, passaram por altíssimas taxas de inflação em certos momentos do século XX. A foto mostra um alemão que, diante da desvalorização do marco após a Primeira Guerra (1914-1918), preferiu forrar as paredes de sua casa com notas a pagar por um papel de parede convencional. A altíssima e insistente inflação transformou o papel-moeda em apenas papel, não mais com valor de moeda.

Quais as características de uma moeda?

Ao longo do desenvolvimento das sociedades, várias mercadorias foram utilizadas para servir de moeda antes de essa medida monetária evoluir para a forma atual. Alguns exemplos são o sal, o gado, o ouro e a prata. Cada um desses bens foi apresentando suas limitações, sendo substituído sucessivamente por outro, em um processo de aperfeiçoamento contínuo. Essas substituições visavam alcançar a melhor forma de bem representar o numerário monetário.



Autoria: epSos.de

Figura 9.3: Moedas do mundo.

Fonte: <https://flic.kr/p/dTUAhR>

Hoje, a moeda disseminada pelo mundo é o papel-moeda.

Agora pense: que características essenciais a moeda deve possuir para que exerça suas funções de forma plena? A resposta é clara: a moeda precisa ter durabilidade, aceitação universal e ser de difícil falsificação. Ela precisa ser durável para que possa ser utilizada ao longo dos tempos.

Imagine se a moeda fosse perecível; se, por exemplo, ela não durasse mais de seis meses. Isso comprometeria as funções de meio de troca e reserva de valor. Como reserva de valor, a moeda seria inviável, já que não poderia ser guardada por muito tempo. Nesse caso, ela tampouco serviria como meio de troca. As pessoas que não tivessem planos de utilizá-la antes que percessem poderiam não se interessar em recebê-las em uma transação econômica. Esse foi um dos problemas enfrentados quando o gado foi utilizado como moeda: e se o gado morresse?

Outra característica bastante evidente da moeda é que ela precisa ser aceita por todos para que funcione como tal. Isso requer que tenha baixo custo de estocagem e que possa ser utilizada facilmente para pequenas e altas transações. Por exemplo, se a moeda fosse o gado, como seria possível cotar o preço de um produto de baixo valor, como o chiclete? E depois, como transportar ou guardar várias somas de dinheiro (uma quantidade de bois, por exemplo) sem que se tenha alto custo?



Em resumo: para ter boa aceitação, a moeda precisa ter elevada durabilidade, baixo custo de operação e se mostrar adequada para transações de baixos e altos valores monetários.

Por fim, a difícil falsificação é fundamental para a estabilidade do valor da moeda. Se a falsificação de uma moeda for fácil, muitos poderão falsificá-la. Isso pode acarretar um descontrole entre a quantidade adequada de moeda e os bens e serviços existentes em uma economia. Um excesso de moeda nos mercados traz efeitos danosos como a inflação (na aula sobre inflação, você verá mais questões a esse respeito). Além disso, quem falsifica dinheiro estaria se passando por um emissor de riqueza, o que é um ato ilícito.

As moedas metálicas e o papel-moeda

Na época do metalismo, em que o ouro era utilizado como moeda metálica na Europa, não havia problemas quanto à questão da aceitação universal desse metal. No entanto, seu valor intrínseco estimulava as pessoas a procurar um jeito de lhe retirar um pedaço, antes de se desfazerem das moedas na hora das transações. Até mesmo o governo lançava mão de políticas de redução do peso do ouro contido na moeda como forma de aumentar a quantidade de moedas em circulação.

Outro problema que havia na época é que o transporte de grandes somas em ouro causava um significativo volume de carga, o que facilitava os assaltos e saques em viagens (lembre-se dos filmes de faroeste, em que os bandidos atacavam as charretes procurando tesouros).

No intuito de evitar tais problemas, evoluiu-se para o papel-moeda. Este consistia em certificados que correspondiam a determinada quantidade de ouro, ou seja, garantiam sua conversibilidade em ouro (o que se convencionou chamar de **lastro**). Hoje, o sistema já não funciona assim: a aceitação do papel-moeda foi tamanha que a obrigatoriedade de sua conversibilidade com o ouro deixou de existir. No entanto, não pense que essa transição foi natural e espontânea: a aceitação do papel-moeda passou a ser dada pela força da lei ou por decreto governamental.

Lastro

Valor que pode ser exigido por quem detém um ativo financeiro. Antigamente, o dólar era uma moeda com lastro em ouro, ou seja, poderia ser convertido em uma dada quantidade de ouro.

A partir desse importante ponto da história da moeda que foi o fim do padrão-ouro monetário, todos estavam obrigados a receber moeda como forma de pagamento sem a contrapartida de poder trocá-la por ouro. Nos dias de hoje, portanto, o papel-moeda não tem qualquer valor intrínseco, apesar de haver, obviamente, um custo para a produção de cada tipo de moeda.



Valores intrínseco e extrínseco da moeda

Moeda-mercadoria é qualquer tipo de mercadoria que assume a função de moeda e, por isso, tem, obrigatoriamente, valor intrínseco. Em outras palavras: tal mercadoria, mesmo não sendo utilizada como moeda, tem valor de troca.

O valor extrínseco da moeda, por sua vez, é o poder aquisitivo do valor de face da moeda (que vem sempre indicado: um, dez, e assim por diante).

Quando um país muda sua moeda oficial, as cédulas de papel-moeda que circulavam até então deixam de ter qualquer valor (exceto para colecionadores). O valor intrínseco de uma moeda que saiu de uso é zero. Assim, o papel-moeda deixa de existir como moeda.



Foto: Andréati

Figura 9.4

Fonte: http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Um_Cruzeiro_2.jpg



Há quanto tempo você não vê uma destas?



Foto: Almanaque Lusofonista

Figura 9.5

Fonte: http://commons.wikimedia.org/wiki/File:1_CENTAVO_Brasil_1998.jpg?uselang=pt-br

Não é à toa que quase não se veem moedas de um centavo na economia. Não se faz a emissão dessa moeda, entre outros motivos, porque o seu custo de cunhagem é de quase dez vezes o valor extrínseco. São necessários cerca de 10 centavos para as despesas com aço carbono, película de cobre dentre outros materiais para fabricar tal moedinha. A cédula de 1 real tinha um custo igualmente elevado para ser produzida, principalmente quando se levava em conta o tempo médio de vida de cada cédula daquelas e sua necessidade de reposição. No entanto, a finalidade da moeda está nas suas funções. Se ela for utilizada por muito e muito tempo, proporcionando uma grande utilidade, tal custo restará muito bem diluído.

Atualmente, o papel-moeda em circulação é a moeda manual (as cédulas de papel e as moedas de metal) No entanto, isso não esgota as funções do que é considerado comumente como moeda. Resta ainda, como já vimos, a denominada moeda escritural.

A moeda escritural

É fato comum: o comércio aceita em larga escala os cheques como forma de pagamento. Os cheques representam o que você tem guardado em seu banco comercial: o valor que se tem no banco pode ser utilizado através deles.

Repare: você pode levar toda a sua riqueza em uma única folha de cheque, o que, na época da moeda-ouro, teria que ser feito em enormes e pesadas malas. Tal praticidade é o que chamamos de moeda escritural (ou depósitos à vista, como veremos a seguir).

O chamado depósito à vista representa o saldo em conta-corrente bancária que pode ser utilizado por meio de cheque para pagamentos ou recebimentos. Dessa forma, opõe-se ao que se chama depósito a prazo.

Depósitos a prazo são aqueles em que os clientes só podem resgatar o que depositaram após um certo período de tempo estipulado. Por isso rendem juros. Os bancos utilizam esses recursos para suas operações de empréstimos e aplicações em títulos. Um exemplo de depósito a prazo é o CDB (certificado de depósito bancário).



Autoria: David Goehring

Figura 9.6: Um cheque exemplifica a moeda escritural: a ideia é que essa ordem de pagamento represente o saldo que você tem em sua conta-corrente no banco.

Fonte: <https://flic.kr/p/4mMuQE>



O fim do bimetalismo e a história da “moeda má que expulsa a boa”

Conselheiro da rainha Isabel da Inglaterra, Thomas Gresham exerceu grande influência sobre o sistema de moeda chamado bimetalismo. Esse sistema consistia na existência conjunta da moeda-ouro e da moeda-prata. Como, à época, o ouro tinha maior valorização e atração do que a prata, os indivíduos mantinham guardada a moeda-ouro o máximo de tempo possível, procurando se desfazer apenas da moeda-prata. Isso fez com que houvesse um certo transtorno por falta de moeda suficiente para atender às necessidades de troca. Depois de muito tempo, tal fenômeno foi percebido e reconhecido por lei de Gresham ou “moeda má que expulsa a boa”.

Assim, extinguiu-se o bimetalismo para dar lugar ao monometalismo (existência de apenas uma moeda metálica).

Algo um pouco parecido com o princípio da “moeda má que expulsa a boa” ocorre quando o Banco Central lança moedas que a população desaprova. Ou ainda quando as cédulas ficam demasiadamente desgastadas, a ponto de rasgar. As pessoas passam a livrar-se delas no primeiro momento em que fazem seus pagamentos. Quem as recebe procura fazer o mesmo. Perceba que, algumas vezes, dentro de um ônibus, os cobradores procuram encher sua mão de moedinhas, o que pode fazer você torcer o nariz ao recebê-las. Provavelmente, você trata de ‘se vingar’, transferindo aquele monte de moedas ao cobrador na próxima viagem que fizer. Por outro lado, tanto passageiros quanto cobradores tendem a evitar utilizar as cédulas novas e moedas de alto valor. Guardam as novinhas, mas se desfazem como podem das moedinhas e das cédulas mais depreciadas. Com um pouco de exagero, podemos dizer que, no ônibus, “a moeda má expulsa a boa”.

Os bancos comerciais

Como você já viu, os cheques representam os valores dos depósitos em conta-corrente bancária para serem descontados por um beneficiário. São os chamados depósitos à vista. Basta apresentá-los ao caixa do banco, que o beneficiário recebe o papel-moeda no valor estipulado no cheque.

Denomina-se banco comercial todo estabelecimento bancário autorizado pela **Autoridade Monetária** a receber depósitos à vista. São exemplos: Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e tantos outros.

A atividade principal de um banco comercial é realizar empréstimos. Os bancos recebem depósitos à vista (e também a prazo) e deixam parte desses depósitos guardados sob a forma de reservas (também chamadas de encaixes). O objetivo dos encaixes é permitir ao banco se precaver de que os clientes possam precisar sacar parte de suas reservas. A parte que se estima que vá ficar sem uso pelos que depositaram seu dinheiro no banco é emprestada a terceiros. Aqueles que tomam dinheiro emprestado no banco em questão pagam juros sobre o valor que estão solicitando como empréstimo. Para os bancos, esses juros representam os ganhos brutos com empréstimos.

Autoridade Monetária

Instituição designada a supervisionar e regular o sistema monetário ou bancário. No Brasil, o Banco Central exerce o papel de Autoridade Monetária.



Banco Central do Brasil (Bacen)



Figura 9.7

Fonte: <http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx>

Nosso Banco Central é uma autarquia federal criada em 1964. Até 1985, ele exercia, junto com o Banco do Brasil, as funções de Autoridade Monetária. no entanto, a atual Constituição de 1988 assegura ao Bacen a exclusividade na emissão de moeda no país.

É possível listar algumas de suas principais funções:

1. banco dos bancos: o Banco Central empresta aos bancos (o que se chama redesconto de liquidez);
 2. guardião das reservas internacionais: o que o país recebe de moedas estrangeiras (reservas internacionais) é mantido no Bacen;
 3. banco do governo: o governo deposita no Banco Central seus recursos referentes a impostos e taxas (recursos do Tesouro Nacional). O Bacen, por sua vez, realiza empréstimos ao governo (nos níveis federal, estadual e municipal), além de manter e operar seus títulos;
 4. emissor de moeda (manual e metálica).
-

Os bancos não mantêm em reservas a totalidade do que recebem em depósitos, pois sabem que a maior parte de tudo o que é depositado é movimentada. Grosso modo, podemos dizer que, enquanto um cliente está retirando dinheiro do banco, outros tantos estão depositando. Apenas em raríssimos casos as retiradas serão maiores do que os depósitos.

No momento em que o banco empresta o dinheiro de um depositante para outro cliente, está havendo a criação de moeda. Isso ocorre porque o cliente está recebendo moeda e o depositante que deu origem à possibilidade do empréstimo também detém a posse (contábil) da moeda.

Esse mecanismo, que será detalhadamente explicado mais adiante, é denominado multiplicação dos meios de pagamento. Em resumo: dados os depósitos bancários, uma parte deles é retida em forma de reservas. A outra parte é utilizada como empréstimos, que se converterão em novas formas de meios de pagamento, ou seja, em moeda.

Atividade 3

Atende aos objetivo 3 e 4

Aumentando o saldo médio de sua conta bancária, você fica mais importante

Imaginemos que você, correntista há algum tempo de um certo banco comercial, receba uma promoção no trabalho. A partir de seu aumento salarial, o seu saldo médio fica maior. Você fica feliz com o seu novo patamar financeiro e o seu gerente bancário fica duplamente feliz por você! Mais ainda: aumentando o saldo médio de sua conta bancária, você fica mais importante. Seu gerente lhe oferece um novo pacote de serviços, com mais um cartão de crédito e aumento no limite do cheque especial.

É só reparar como os gerentes de bancos gostam de saber que nosso saldo médio está mais alto. Por qual razão econômica eles ficam tão satisfeitos? Por que os bancos oferecem tantas vantagens quando os clientes passam a ganhar mais dinheiro?

Resposta comentada

Já vimos que o saldo médio representa a parcela dos recursos depositados pelos clientes que pode ser utilizada pelos bancos, já que esta fica ociosa na conta-corrente. É desses recursos que o banco se utiliza para fazer empréstimos a terceiros – recursos cujos juros representarão, no final das contas, o lucro da instituição bancária.

Compreendidas as características e as funções da moeda e analisados os princípios que regem a atividade bancária, veja agora alguns conceitos que contribuirão para o entendimento dos mecanismos que geram a oferta de moeda em um país.

A oferta de moeda

A moeda, que nada mais é do que os meios de pagamento (M), pode ser delimitada como o total do papel-moeda em poder do público (PMPP) mais os depósitos à vista nos bancos comerciais (DVBC). Ou seja:

$$M = \text{PMPP} + \text{DVBC}. \quad (\text{equação 1})$$

Definindo como base monetária (B) o PMPP mais o total de reservas mantidos pelos bancos comerciais (R), temos:

$$B = \text{PMPP} + R. \quad (\text{equação 2})$$

Observe essas duas equações, (1) e (2). M é um múltiplo de B, pois, pelas equações, eles têm em comum o PMPP, mas se diferenciam pelas variáveis DVBC e R. Além disso, como já vimos, DVBC é bem maior que R. A diferença entre elas é justamente o que chamamos de fenômeno da multiplicação da moeda decorrente das operações de empréstimos bancários.

Observe que PMPP é o volume do papel-moeda emitido, ou seja, a base monetária menos as reservas dos bancos.



A quebra de bancos na crise dos anos 1930 (Grande Depressão) e o feriado bancário

No século passado, durante a famosa crise mundial que se deu entre o fim dos anos 1920 e início dos anos 1930, houve uma grande corrida aos bancos americanos. Vários deles quebraram.

Os clientes, tomados de pânico pela notícia de que os bancos estavam falidos, resolveram, então, todos ao mesmo tempo, transformar seus depósitos em papel-moeda. Com isso, mesmo os bancos em boa situação financeira não contiveram os inespera-

dos saques. Por esses bancos estarem com apenas uma fração dos depósitos (as reservas) em caixa, não tiveram outra saída a não ser fechar as portas. Esse fato serviu de lição para as autoridades monetárias: em momentos de desconfiança geral da população ou de grandes boatos, decreta-se o feriado bancário (os bancos ficam fechados por um período determinado pelo governo, em geral três dias). Dessa forma, procura-se impedir a corrida inesperada e impensada de clientes em busca de seus ativos, o que põe em risco o funcionamento dos bancos.

No Brasil, os mais recentes feriados bancários ocorreram por ocasião do Plano Collor (1990) e do Plano Cruzado (1986). Na crise Argentina de 2002, também foi decretado feriado bancário. Naquele caso, não podendo entrar nos bancos, que estavam fechados por decreto, os argentinos optaram por quebrar as agências. Sim, literalmente.

O multiplicador dos meios de pagamento

O Banco Central, como já vimos, é a instituição que autoriza a emissão de moeda no Brasil. Porém, de acordo com o que foi dito anteriormente, ao emprestar parte dos depósitos que recebem de seus clientes, os bancos comerciais também criam moeda. Esse mecanismo bancário de criação de moeda ocorre porque apenas uma fração dos depósitos é mantida como reservas, o restante é emprestado. Esses novos empréstimos acabam se transformando em novos depósitos, que, segundo a regra dos bancos de manter apenas uma parcela como reservas, acabam gerando novas rodadas de empréstimos-depósitos-reservas-empréstimos. Ou seja, os bancos criam meios de pagamento adicionais. Isso é o que se conhece como multiplicador bancário ou dos meios de pagamento.

A seguir, veja como se dá esse processo com um pouco mais de detalhe.

Os bancos comerciais possuem três tipos de reservas (ou encaixes) para estarem aptos a responder pelos seus compromissos de guardiões dos depósitos. São eles:

1. encaixes em caixa: são os caixas das agências bancárias. Eles estão lá para atender aos que vão aos bancos sacar ou trocar os cheques por papel-moeda;

2. reservas voluntárias: são as reservas mantidas no Banco Central (até 1986 eram mantidas no Banco do Brasil) para fins de compensação de cheques. Toda noite, os cheques de diversos bancos são confrontados. Aqueles bancos que devam pagar mais do que receber podem lançar mão das reservas voluntárias;
3. reservas compulsórias: por determinação da regulação bancária, o Banco Central estipula obrigatoriamente a retenção de uma porcentagem dos depósitos à vista como encaixes compulsórios, que devem ser recolhidos no Banco Central.

Quando anteriormente dissemos que uma parcela dos depósitos é mantida como reservas, estávamos nos referindo a esses três tipos de reservas. Com o próximo exemplo, você vai entender o mecanismo da multiplicação dos depósitos que leva à expansão dos meios de pagamento.

Veja o exemplo: um indivíduo vai ao banco e deposita R\$ 1.000,00 em sua conta bancária. O banco possui a regra de converter em encaixes totais 20% de tudo o que é depositado, emprestando o restante.

Dessa forma, são emprestados R\$ 800,00 a outra pessoa. Esta, por sua vez, deixa depositada a metade do empréstimo que tomou (R\$ 400,00) no próprio banco. Uma vez que 20% de depósitos são reservas (20% de R\$ 400,00), o banco mantém R\$ 80,00 como encaixes e disponibiliza R\$ 320,00 para emprestar a um terceiro indivíduo. Este saca imediatamente R\$ 120,00 e deixa o restante guardado nesse mesmo banco como depósito. Por fim, o banco efetua o encaixe de R\$ 40,00 e empresta R\$ 160,00 para alguém que saca todo o empréstimo sob a forma de dinheiro. Veja, na Tabela 9.2, quanto foi gerado de novos depósitos apenas com essa regra de comportamento de encaixes, empréstimos e clientes do banco.

Tabela 9.2: Exemplo de multiplicação dos depósitos bancários em reais

Cliente do banco	Depósito à vista (DV)	Reservas de 20% DV	Empréstimos
80% DV			
1º	1.000	200	800
2º	400	80	320
3º	200	40	160

No total das operações com empréstimos, portanto, foram contabilizados R\$ 1.600,00 gerados a partir do depósito de R\$ 1.000,00.

Com algumas simplificações adicionais, é possível estabelecer um método de contagem dos depósitos, como se segue:

Suponha que a regra e o comportamento dos clientes sejam invariavelmente os mesmos: cada depósito implica 20% de reservas e 80% de empréstimos. Cada empréstimo se transforma em novo depósito (como se o cliente que recebeu o empréstimo abra uma conta-corrente com esse empréstimo).

Desse modo, a geração de depósitos seria conforme mostra a Tabela 9.3.

Tabela 9.3: Exemplo de multiplicação dos depósitos bancários em reais

Clientes	Depósitos	Reservas (20% DV)	Empréstimos
1º	1.000	200	800
2º	800	160	640
3º	640	128	512
4º	512	102,4	409,6
5º	409,6	81,92	327,68
6º	327,68	65,53	262,14
...

A soma dos depósitos à vista é o resultado da criação de meios de pagamento por intermédio dos bancos. A Tabela 9.3 evidencia uma relação de progressão geométrica (PG) de razão (q) igual a 0,8, da seguinte forma (em reais):

$$\text{Soma dos DV} = 1.000 + 800 + 640 + 512 + 409,6 + \dots$$

$$\text{Soma DV} = \frac{(1^\circ \text{ DV}/1 - q)}{1 - q} = \frac{(1.000/1 - 0,8)}{1 - 0,8} = \frac{(1.000/0,2)}{0,2} = \text{R\$ } 5.000.$$

Diagramação: por favor, onde lemos “barra”, peço que ‘armem’ a fração. Exemplo: em 1.000/0,2, fazer a barra sublinhar o 1.000 e o termo 0,2 se transformar, efetivamente, em denominador: abaixo do sublinhado.

O que essas contas mostram é que os R\$ 1.000,00 iniciais possibilitaram uma expansão de depósitos para R\$ 5.000,00. Ao final de toda a operação de empréstimos, os depósitos foram multiplicados por cinco, que é o resultado da fração $\left(\frac{1}{0,2}\right)$.

O multiplicador será tanto maior quanto menor for a parcela dos depósitos retidos sob a forma de reservas bancárias. Se as reservas fossem 50% dos DV, o multiplicador seria igual a dois (1/0,5). Diagramação: por favor, onde lemos “barra”, peço que ‘armem’ a fração. Exemplo: em 1/0,5, fazer a barra sublinhar o 1 e o termo 0,5 se transformar, efetivamente, em denominador: abaixo do sublinhado.

Então, os R\$ 1.000,00 iniciais levariam, com o tempo, a novos depósitos que totalizariam R\$ 2.000,00.

O entendimento da relação entre reservas e o tamanho do multiplicador dos depósitos (ou dos meios de pagamento) é bastante intuitivo: quanto maiores as reservas, menos recursos o banco terá para emprestar. Por consequência, menor será o número e o valor de depósitos adicionais. Se, por exagero, 100% do depósito fossem mantidos como encaixe, não haveria o que emprestar e o multiplicador seria 1 (nesse caso, não multiplicaríamos nada).

Agora suponha que cada cliente mantenha 10% do que recebe de empréstimos em papel-moeda, deixando o restante sob a forma de depósitos na conta bancária. A tabela a seguir ilustra essa situação.

Tabela 9.4: Exemplo de multiplicação dos depósitos bancários em reais

Cliente	DV	R (20% DV)	Empréstimos (80% DV)
1°	1.000	200	800
2°	720	144	576
3°	518,4	103,68	414,72
4°	373,24	74,64	298,59
...

Assim, os depósitos teriam a seguinte soma:

$$\text{Soma dos DV} = 1.000 + 720 + 518,4 + 373,24 + \dots$$

Dessa soma infinita de termos, resulta uma PG de razão 0,72 (basta dividir um termo por outro subsequente (como dividir 720 por 1.000 ou 518,4 por 720), isto é:

$$\text{soma dos DV} = \frac{1.000}{(1 - 0,72)} = \text{R\$ } 3.571,42.$$

Você pode verificar que o multiplicador bancário diminuiu em comparação com o exemplo anterior (passou de 5 para 3,517). Isso se deve a um vazamento no sistema (que ocorre quando os clientes usam mais papel-moeda do que antes), o que reduz o total de recursos disponíveis para empréstimos bancários.

Como vimos na Tabela 9.4, o multiplicador (m) assume a seguinte expressão (veja a dedução no Boxe Explicativo subsequente):

$$m = \frac{1}{[1 - d(1 - r)]}, \quad (\text{equação 3})$$

em que:

d representa a fração dos depósitos em relação ao total dos meios de pagamento (M);

r representa as reservas como fração dos depósitos à vista.

O que o multiplicador dado pela equação (3) nos diz é que quanto maior a razão entre depósitos à vista e meios de pagamento, maior será o multiplicador; e quanto maior a fração das reservas bancárias sobre o que se recebe de depósitos à vista, menor será o multiplicador. Em outras palavras, quanto maior d (relação entre o total dos depósitos em razão do total dos meios de pagamento), e quanto menor r (fração dos depósitos que são retidos em reservas bancárias), maior será o multiplicador dos meios de pagamento.



A dedução do multiplicador dos meios de pagamento

Considerando as equações (1) e (2):

$$M = PtMPP + DVBC \quad (1);$$

$$B = PMPP + R \quad (2).$$

E definindo:

$c = PMPP/M$ (proporção dos meios de pagamento que são papel-moeda);

$d = DVBC/M$ (proporção dos meios de pagamento que são depósitos à vista);

$R = r \cdot DVBC$ (as reservas totais como uma fração r dos depósitos à vista),

temos:

dividindo ambos os lados de (1) por M ,

$$M/M = PMPP/M + DVBC/M, \text{ logo}$$

$$1 = PMPP/M + DVBC/M.$$

Considerando que $c = PMPP/M$ e $d = DVBC/M$, então temos:

$$1 = PMPP/M + DVBC/M = 1 = c + d. \quad (\text{equação 4})$$

De (4) em (2), temos:

$$B = PMPP + R,$$

$$B = cM + r.DVBC = (1 - d)M + r.dM.$$

Para chegar a esta última equação, observe:

$$cM = PMPP; R = r DVBC; DVBC = dM;$$

e, se $c + d = 1$, então $c = 1 - d$.

Colocando M em evidência:

$$B = M (1 - d + rd),$$

o que dá $B = M [1 - d (1 - r)]$;

$$(M/B) = \{ 1 / [1 - d(1-r)] \} = m.$$

O multiplicador (m) representa o quanto os meios de pagamento são mais elevados que o total da base monetária (moeda manual existente na economia).

O controle da oferta de moeda pelo Banco Central

Já vimos que, por meio de empréstimos, os bancos podem alterar a oferta de moeda em um país.

Mas será que o Banco Central (Bacen), como autoridade monetária, não pode controlar a influência dos bancos na questão da oferta de moeda? A resposta é sim. O Bacen exerce tal controle de três modos, que veremos nas seções a seguir.

Operações de open market (mercado aberto)

Open market é a operação em que o Bacen compra ou vende títulos do governo no mercado de títulos. Quando o governo vende um título, como a Letra do Tesouro Nacional (LTN) ou a Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), ele recebe o valor da venda do título em dinheiro, o que retira tal montante de moeda de circulação. Assim, há uma diminuição nos meios de pagamento. De forma inversa, quando compra os títulos do público, ele está injetando moeda na economia, o que significa aumentar a oferta monetária.

Você deve observar que, a cada R\$ 1,00 colocado na economia (por exemplo, pela compra de título pelo Bacen), se essa importância monetária for totalmente mantida em forma de dinheiro, a oferta monetária aumentará em igual valor. Todavia, depositado o dinheiro em um banco, ao longo do tempo, o processo multiplicador dos depósitos elevará a oferta monetária para valores acima dos que foram injetados com a operação de open market.



Exemplos de títulos públicos federais

Letras do Tesouro Nacional (LTN)

Finalidade:

- são emitidas para cobertura de déficit orçamentário, e para a realização de operações de crédito por antecipação de receita, observados os limites fixados pelo Poder Legislativo.

Características:

- prazo: definido pelo ministro da Fazenda, quando da emissão do título;
- valor nominal: múltiplo de R\$ 1.000,00 (mil reais);
- rendimento: definido pelo deságio sobre o valor nominal;
- custódia: Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic).

Letras Financeiras do Tesouro (LFT)

Finalidade:

- destinam-se ao cumprimento dos contratos de assunção, pela União, das dívidas de responsabilidade dos estados e do Distrito Federal, e
- para operações relativas à redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária.

Características:

- As LFT poderão ser emitidas em duas séries distintas: Letras Financeiras do Tesouro Série A (LFT-A) e Letras Financeiras do Tesouro Série B (LFT-B). As LFT-B também poderão ser emitidas para o cumprimento dos contratos de assunção, pela União, das dívidas de responsabilidade dos municípios.

Letras Financeiras do Tesouro Série A (LFT-A)

Características:

- prazo: até 15 anos;
- valor nominal na data-base: R\$ 1.000,00 (mil reais);
- rendimento: definido pela taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Selic, para títulos públicos federais, acrescida de 0,0245% a.m.;
- resgate do principal: em até 180 parcelas mensais e consecutivas;
- custódia: Selic.

Notas do Tesouro Nacional (NTN)

Finalidade: utilizadas nas operações de troca por Brazil Investment Bonds (BIB).

Características:

- prazo: em geral, até 16 anos;
- taxa de juros: 6% ao ano, calculada sobre o valor nominal atualizado;
- forma de colocação: direta, em favor do interessado, podendo ser ao par, com ágio ou deságio;
- valor nominal na data-base: múltiplo de R\$ 1.000,00 (mil reais);
 - atualização do valor nominal: pela variação de cotação de venda do dólar dos Estados Unidos da América no mercado de câmbio de taxas livres;

- pagamento de juros: todo dia 15 dos meses de março e setembro;
 - custódia: Selic.
- (BACEN, 2008).
-

Reservas compulsórias

De acordo com o Banco Central (autoridade monetária), todo banco precisa reservar uma fração dos depósitos que recebe. As reservas compulsórias são a fração das reservas do banco regulamentada pela entidade. Essa fração é definida segundo os interesses de política monetária do país. Por afetar a disponibilidade dos recursos para empréstimos, o valor dessas reservas influencia o multiplicador bancário.

Se o Bacen determinar que as reservas compulsórias serão de 0% do depósito à vista (DV), haverá grande volume de recursos para empréstimos. Se tal taxa de reservas, por outro lado, for de 100%, os bancos não terão como oferecer empréstimos com os depósitos que recebem em suas agências. É simples, concorda?

O Bacen modifica a exigência de reservas compulsórias frequentemente, em função justamente do controle monetário que visa a estabelecer. Se ele pretender contrair a oferta monetária, pode elevar o recolhimento compulsório das reservas bancárias. Se quiser ampliar a oferta monetária, pode consegui-lo através da diminuição dessa taxa.

Taxa de redesconto

Ainda que não seja tão frequente, é possível que, em determinado momento, os bancos se vejam sem moeda suficiente para atender aos saques de seus clientes. Nessa situação, eles podem recorrer ao Bacen para receber empréstimos de liquidez. O Bacen os atende, mas cobra uma taxa de juros em função desse empréstimo. Essa taxa é denominada taxa de redesconto de liquidez.

A taxa de redesconto é, portanto, a taxa de juros que os bancos têm de pagar ao Bacen quando estão sem liquidez (ou sem moeda em caixa o suficiente) para atender os clientes.

A taxa de redesconto funciona como um instrumento de controle monetário. Veja por quê: se o Bacen não cobra nada ou cobra muito pouco para socorrer os bancos em momentos de insuficiência de caixa, os bancos terão mais folga para destinar mais recursos oriundos dos depósitos para empréstimos. Afinal, com mais recursos para empréstimos, maior será o volume de empréstimos e mais juros os bancos receberão. Por outro lado, se o Bacen fixar uma taxa significativamente alta para esse socorro, os bancos assumirão mais cautela na hora de decidir quanto deixam de reservas totais e quanto destinam para empréstimos, pois, em situação de baixa liquidez, ficará muito caro recorrer ao Bacen.

Portanto, um aumento na taxa de redesconto tende a elevar as reservas bancárias e, assim, a diminuir o multiplicador e os meios de pagamento.

Atividade 4

Atende aos objetivos 4 e 5

Banco de maior lucro mundial quebra em poucos minutos

A crise financeira internacional de 2008 trouxe muitas dificuldades para o setor bancário. Diferentes manchetes e artigos veiculados na mídia reportaram os impactos econômicos da crise, como mostra texto a seguir:

Assim que estourou a crise dos bancos nos Estados Unidos em 2008, que acabou tendo como marco a quebra do Lehman Brothers no dia 15 de setembro, investidores de todo o mundo passaram a tirar as aplicações de ações de empresas, de bancos e de títulos de governos, incluindo os do Brasil. Isso porque houve uma incerteza sobre a veracidade de balanços de alguns bancos e empresas e, além disso, os aplicadores precisaram resgatar investimentos para cobrir prejuízos com a crise.

Reflexo: como o sistema financeiro é interligado em todo o mundo, a baixa liquidez refletiu, em um primeiro momento, na falta de dinheiro disponível no Brasil para a concessão de crédito tanto para as empresas como para os consumidores. De acordo com o gerente de indicadores de mercado da Serasa Experian, Luiz Rabi, de 20% a 25% do crédito oferecido no Brasil vem de fora. [...] (GASPARIN, 2011).

Imagine um banco de grande lucratividade.

O que aconteceria se todos os seus clientes, em um só tempo, fossem fazer retiradas sobre seus depósitos efetuados? E quais seriam os recursos disponíveis de que o Banco Central poderia lançar mão, a fim de evitar o pior?

Resposta comentada

As corridas repentinas dos clientes aos bancos são motivo de terror para o bom funcionamento dessas empresas do setor monetário. Mesmo que o banco esteja em situação de lucratividade, em circunstâncias assim, ele pode “quebrar”. Isso porque o banco trabalha “alavancado”, ou seja, com parcelas de recursos de terceiros bem maiores do que as de recursos próprios. Sendo assim, o banco não tem liquidez suficiente para atender a todos os clientes ao mesmo tempo. Em uma situação assim, a saída seria fechar as portas ou solicitar ao Banco Central que se decreta um feriado bancário. Assim, o banco teria tempo para adquirir empréstimos do Banco Central, de fontes externas, ou mesmo para acalmar seus clientes.



Conclusão

O sistema monetário é compreendido pelas relações que envolvem os tipos e as atividades de natureza monetária, como as operações bancárias e a oferta de moeda.

A moeda é parte integrante e diária da vida das pessoas. Por intermédio dela, fazem-se os pagamentos e recebimentos. Todavia, o valor da moeda está intimamente ligado ao nível de preços dos produtos e serviços. Zelar pelo nível de preços (medida que evita a inflação) é zelar pela sobrevivência da moeda ao longo dos tempos.

Os bancos comerciais exercem destacada importância no sistema monetário, pois, através de suas atividades de empréstimos bancários, ampliam a oferta de moeda na economia.

O Banco Central, que, no Brasil, exerce a função de autoridade monetária, tem a função de garantir o funcionamento do sistema como um todo.

=====**Atividade final**=====

Atende aos objetivos 3, 4 e 5

Dinheiro elástico

1. Segundo o relatório do Banco Central (março de 2005, volume 7, número 1), os meios de pagamento totalizaram R\$ 120,7 bilhões ao final de fevereiro de 2005. A base monetária alcançou, em igual período, o saldo de R\$ 23,6 bilhões. Diante desses dados, pergunta-se: quanto os meios de pagamento aumentariam ao longo do tempo, caso houvesse a transferência de R\$ 1,00 de PMPP para depósito à vista?

2. O que se espera sobre o resultado anterior, caso o Bacen institua uma elevação na taxa de redesconto de liquidez?

Resposta comentada

1. O multiplicador bancário ou dos meios de pagamento representa em quanto cada real depositado em um banco comercial ampliará a quantidade de moeda na economia. O valor do multiplicador é obtido pela divisão entre os meios de pagamento e a base monetária. Sendo assim:

$$m = M/B = (\text{R\$ } 120,7 / \text{R\$ } 23,6) = 5,1.$$

Ou seja: após um período suficiente de tempo, cada real retirado do bolso (PMPP) e depositado no banco (DVBC) elevaria os meios de pagamento em um pouco mais de R\$ 5,00.

2. Com o aumento na taxa de redesconto, os bancos teriam de pagar mais juros ao Bacen quando precisassem de recursos para cobrir os saques de seus clientes. Assim, eles precisariam aumentar as suas reservas bancárias para não precisar do redesconto. O efeito de maior volume de reservas é a diminuição da disponibilidade de empréstimos bancários, portanto, seria esperada uma diminuição no valor do multiplicador monetário.

Os bancos, por meio de suas operações de empréstimos e da determinação do nível de reservas, acabam por afetar a oferta monetária. Por isso o Bacen os controla com seus instrumentos monetários.



Resumo

A moeda é um ativo de alta liquidez. Utilizada como meio de pagamento ou de recebimento, possui três funções: intermediária de troca, unidade de conta e reserva de valor. Em geral, a moeda consiste em papel-moeda em poder do público e depósitos à vista nos bancos comerciais.

O total de moeda ou meios de pagamento é bem maior do que o total de moeda manual e metálica existente (papel-moeda emitido pelo Bacen). Isso se deve ao multiplicador bancário ou dos meios de pagamento, que consiste na multiplicação dos depósitos por parte dos bancos. O saldo dos meios de pagamento torna-se, portanto, maior do que a base monetária (papel-moeda emitido).

O multiplicador bancário é influenciado pelas reservas totais sobre os depósitos. Uma diminuição na fração das reservas sob depósitos aumenta o multiplicador, pois sobram mais recursos para os empréstimos bancários. De efeito semelhante, quando o público resolve manter moeda sob a forma de depósitos à vista, o multiplicador aumenta.

O Banco Central (Bacen) é a instituição que zela pelo funcionamento do sistema monetário. Por isso o Bacen recebe também o nome de autoridade monetária. Dentre suas atribuições está a função de banco dos bancos (empréstimo aos bancos) e do governo (depositário dos recursos

do Tesouro Nacional), e a de guardião das reservas internacionais.

O Bacen controla a oferta de moeda por intermédio de operações de open market, da taxa de redesconto de liquidez e pelo nível das reservas compulsórias que impõe aos bancos comerciais.

Informações sobre a próxima aula

Na aula seguinte estudaremos as políticas monetária e fiscal como instrumentos de intervenção econômica para o crescimento da economia e do emprego, entre outros assuntos.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 2018. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 8 fev. 2018.

_____. Títulos públicos federais. In: _____. Sumário dos planos brasileiros de estabilização e glossário de instrumentos e normas relacionadas à política econômico-financeira. 6. ed. Brasília: Bacen, 2008. p. 140-159. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/finpub/cap6p.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2018.

GASPARIN, Gabriela. Entenda como a crise de 2008 influenciou a vida dos brasileiros. G1, São Paulo, 15 set. 2011. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2011/09/entenda-como-crise-de-2008-influenciou-vida-dos-brasileiros.html>>. Acesso em: 15 fev. 2018.

SIMONSEM, Mário Henrique; CYSNE, Rubens Penha. Macroeconomia. São

Paulo: Atlas, 1995.

Aula 10

As políticas fiscal e monetária:
instrumentos de política econômica

Meta

Introduzir e evidenciar o uso das políticas fiscal e monetária como mecanismo de intervenção à atividade econômica, pelo qual são classificadas como instrumentos de política econômica.

Objetivos

Esperamos que, ao final desta aula, você seja capaz de:

1. identificar os mecanismos e efeitos da intervenção econômica sobre as variáveis macroeconômicas;
2. reconhecer a utilização da política fiscal frente às metas econômicas de governo;
3. identificar a velocidade de circulação como fator de adequação entre a oferta monetária e o PIB nominal;
4. reconhecer a utilização da política monetária frente às metas econômicas de governo;
5. analisar os efeitos de políticas restritivas de natureza fiscal e monetária.

Pré-requisitos

Alguns conceitos apresentados e discutidos nas Aulas 8 e 9 são a base para um melhor entendimento desta aula. A Aula 5, na seção que descreve e define taxa de juros, também é recomendada para uma consulta.

Introdução

Quase sempre é assim: o ano inicial de um novo governo é marcado por um ajuste nas contas públicas. A Administração Pública (federal, estadual ou municipal) se utiliza do primeiro ano para “arrumar a casa”. Isso se dá, via de regra, porque a situação econômica observada num ano que inicia, apresenta-se demasiadamente desajustada em termos de excesso de gastos, dívidas, risco de inflação etc. Lembre-se de janeiro de 2015, começo do segundo governo Dilma. No dia de sua posse, o ministro da Economia, além das primeiras medidas anunciadas de restrição do acesso a benefícios (pensão por morte, auxílio-doença e seguro-desemprego), acrescentou: “possíveis ajustes em alguns tributos também são considerados”. Por sua vez, quase no mesmo instante, no Estado do Rio de Janeiro, o governador Luiz Fernando Pezão informava que à exceção das Secretarias de Educação, Saúde e Segurança, as demais 21 secretarias sofreriam cortes de 20% em seus orçamentos.

Pode-se dizer que no início dos mandatos tomam-se medidas duras de ajuste orçamentário. É justo ressaltar que, no último ano de um governo, em geral, há um afrouxamento na contenção dos gastos e na oferta monetária – no caso do Governo Federal. Questões e interesses políticos à parte, a economia é afetada por tais alterações, e precisamos identificar e classificar as políticas de intervenção econômicas efetuadas pelos policymakers, isto é, os executores de políticas públicas, no caso, políticas econômicas. Por afetar a economia, tais políticas de intervenção econômica impactam a gestão de qualquer empresa. Por isso, um administrador precisa conhecer os mecanismos e efeitos de tais políticas.

Sabemos, pelas aulas anteriores, que mudanças na carga tributária, nos gastos do governo e na oferta monetária são questões da macroeconomia. Elas acabam por afetar a produção agregada, a renda, o emprego, o nível de preços, entre outras variáveis. Nesta aula, vamos definir, conceituar e examinar a maneira e os efeitos dessas relações a que denominamos políticas fiscais e monetárias. Elas são o cerne do estudo da macroeconomia de curto prazo. São os instrumentos de política econômica mais utilizados por aqueles que estão na condução e controle da política macroeconômica do país.

Agências reguladoras

Entidades integrantes da administração indireta na forma de autarquias (autoadministração) de regime especial nutridas de capacitação técnica para atuar na regulação de setores essenciais da atividade econômica. Alguns exemplos são a Agência Nacional de Águas (ANA), a Agência Nacional de Petróleo (ANP) e a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel).

Instrumentos de política econômica

A política econômica de natureza macroeconômica é uma das formas pelas quais o Estado pode intervir na economia. Além dela, entre outras, há a regulação de mercado. Esta se dá, principalmente, pela utilização de **agências reguladoras**, no intuito de assegurar certo padrão para os serviços tidos como essenciais para o país.

Há também a política cambial, a política de comércio internacional e tantas outras que influenciam na economia de um país. A seguir, estudaremos as mais conhecidas e utilizadas entre os economistas: a política fiscal e a política monetária.

Política fiscal

Como já abordado nas nossas primeiras aulas, sabemos que, em se tratando de objetivos para a economia nacional, isto é, numa visão de política macroeconômica, o governo deve agir em prol do crescimento econômico; aumentar a oferta de emprego e a geração de renda; controlar o nível de preço, o fluxo das relações econômicas internacionais (leia-se: cuidar do lado externo da economia) e agir visando à desconcentração de renda. Pois bem, o uso correto da política fiscal pode atingir boa parte desses objetivos.

O que seria a política fiscal?

Ora, o termo fiscal, fácil deduzir, vem da palavra fisco, conceito que representa a organização da administração pública voltada à cobrança e arrecadação de tributos.

Observe: no Brasil, os tributos são de competência dos entes (governos) federal, estadual, municipal e do distrito federal. Assim, para cada uma dessas autoridades tributárias (fazendária) há uma política fiscal. Todavia, estamos no âmbito da macroeconomia, que metodologicamente agrega os setores em um só, ou seja, estuda a economia como um todo. Portanto, consideramos os tributos reunidos em um único tributo, a saber, um imposto, para tratar das questões referentes à política fiscal e seus efeitos na economia.

Antes de tratarmos todos os impostos como reunidos em um só, vale ressaltar que eles são caracterizados como impostos fiscais e extrafiscais.

- Os impostos fiscais são os de natureza arrecadatória. Existem principalmente para os fins de arrecadação. O imposto de renda (pessoa

física e pessoa jurídica), o ICMS (imposto sobre operação de circulação de mercadoria e serviços de comunicação e transporte intermunicipais e interestaduais) são impostos de natureza arrecadatória. Seu papel essencial é gerar recursos para as atividades públicas.

- Por sua vez, os impostos extrafiscais não são tratados como fonte fundamental de recursos para o exercício das atividades estatais, mas, sobretudo, para fins de política econômica.

O prefixo extra tem o significado de além, isto é, cada um dos impostos extrafiscais é instituído para uma finalidade além da arrecadação. Sua principal motivação, através de aumento ou redução de suas alíquotas, é intervir na atividade econômica. Atualmente, os impostos conceituados como extrafiscais são o IPI, o IOF, o II, o IE e o ITR. Assim, eles são frequentemente alterados afim de ativar ou contrair a economia, tendo em vista os propósitos para a política econômica do governo. Em resumo, esses são os impostos de que a política fiscal se utiliza.

Se o governo quer, por exemplo, estimular a venda de automóveis, ele pode reduzir o IPI para a venda de carros, o que significa fazer uso da política fiscal.

Diferença entre tributo e imposto

Os tributos são definidos como as prestações compulsórias, realizadas em moeda (excepcionalmente em bens ou serviços de expressão monetária), determinadas por lei.

Quando há um fato gerador do imposto, os agentes econômicos (contribuintes) ficam obrigados (daí o termo compulsório) a prestar sua contribuição (tributária) ao Estado ou a suas entidades equiparadas.

Tomemos um exemplo, suponha o Imposto de Renda. Ele tem como fato gerador de sua incidência a realização de qualquer tipo de renda. Portanto, quando você recebe uma renda, qualquer que seja o tipo, surgiu o fato gerador do imposto. No caso, o auferimento da renda.

Imposto é apenas um dos cinco tipos de tributos no Brasil. Os demais são:

1. as taxas (as de utilização de serviços públicos oferecidos individualmente a seus contribuintes e pela atuação do Estado nas suas funções de fiscalizar e administrar certas atividades);

2. as chamadas contribuições de melhoria (espécie de tributo que é gerado em decorrência de uma obra pública que venha a valorizar os imóveis das pessoas, portanto, cabíveis a elas);
3. os empréstimos compulsórios, que representam um tributo excepcionalmente aplicado para reunir recursos voltados para casos decorrentes de calamidade pública ou guerra, assim como para viabilizar investimento público de caráter urgente e de relevante interesse para o bem comum da nação;
4. as contribuições especiais (contribuições previdenciárias, contribuição sobre o lucro líquido, contribuição para a seguridade social, entre outras).

Os impostos, via de regra, não são vinculados. Com isso, queremos dizer que a receita obtida por eles não está vinculada à prestação ou financiamento de qualquer atividade específica. O valor arrecadado com os impostos vai para o orçamento federal, estadual, municipal ou do distrito federal, dependendo, respectivamente, de serem impostos federais, estaduais ou municipais. Em alguns casos, a receita de impostos federais é redistribuída entre estados e municípios, e a receita de impostos estaduais, entre os municípios.

Vejamos um exemplo: no início de todo ano, o proprietário paga o IPVA de seu automóvel. A receita tributária referente ao IPVA não será exclusivamente ou diretamente destinada à manutenção das rodovias, aos sinais de trânsito ou mesmo ao Detran. Essa receita não está vinculada à utilização em um determinado setor, no caso, o setor rodoviário ou de trânsito. Ela vai para a arrecadação do estado e a metade dela, para o município em que o automóvel foi emplacado. O mesmo acontece com os demais impostos, como a receita gerada pelo IPTU, que não está vinculada a um determinado gasto, como o setor urbano, por exemplo.

Atualmente, os impostos da União são o Imposto de Renda (IR), o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), o Imposto sobre a Propriedade Territorial Rural (ITR), o Imposto de Exportação (IE), o Imposto de Importação (II), o Imposto sobre Operações Financeiras, como os de crédito, câmbio e outros (IOF) e o Imposto sobre Grande Fortunas (IGF) – que é previsto na Constituição Federal, mas ainda não é praticado.

Os impostos de competência dos estados são o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços de Comunicação e Transporte Interestadual ou Intermunicipal, ICMS; o Imposto sobre a Propriedade de Veículo Automotor (IPVA) e o imposto sobre herança e doações (ITCD).

Por sua vez, os impostos ligados aos municípios são o Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), o Imposto sobre Propriedade Predial e Territorial Urbana (IPTU) e o Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis por ato oneroso (ITBI).

Entendendo, pois, o termo política fiscal como ações relacionadas a impostos, precisamos estender essa noção para as questões que alterem os gastos do governo.

São gastos do governo: as despesas públicas em virtude do pagamento de servidores públicos e também as com a construção e manutenção de hospitais, escolas, seguridade social e demais obrigações governamentais previstas na Constituição.

Observe que, ao conjugarmos os impostos com os gastos do governo, estamos, grosso modo, nos referindo ao orçamento público. Ora, a receita obtida com a arrecadação tributária é destinada para as ações sociais, administrativas, políticas e econômicas do governo.

Da conjugação entre a receita esperada ou obtida e a despesa esperada ou obtida evidencia-se o orçamento público.

Agora, nós estamos prontos para uma definição mais detalhada e com maior alcance do que é política fiscal.

Política fiscal representa as ações do governo utilizando os tributos (receitas) e/ou seus gastos (despesas), de forma a alterar o orçamento público visando ao alcance de objetivos macroeconômicos fundamentais (crescimento econômico, aumento do emprego, contenção da inflação). Essa política é feita visando, ainda, influir na queda da concentração de renda e interferir no modo e na quantidade de produtos e serviços (alocação de recursos) de toda a economia.

Em termos didáticos, a política fiscal (PF) consiste na alteração de impostos e/ou gastos do governo visando impactar a economia. Principalmente em termos de expandir ou contrair a economia, conter a inflação, afetar o modo e a produção de bens e serviços, conforme o interesse dos condutores da política econômica.

Por exemplo, suponha a intenção de baixar o crescimento econômico pelo fato de a população estar consumindo em larga escala. Consumo agregado em níveis elevados pode elevar a inflação. Dessa interpretação pode surgir o interesse em aumentar os impostos. A elevação de alíquotas tributárias implicará reduzir o poder aquisitivo das pessoas, uma vez que uma parte maior de seus rendimentos será destinada

ao pagamento de impostos, agora mais elevados. Com isso, compra-se menos, diminui-se a demanda por produtos nos mercados e a inflação tende a reduzir.

Consumo agregado

Consumo em nível nacional, isto é, o consumo, o total da variável 'nível de consumo' de todas as famílias do país.

Nesse caso, utilizou-se da política fiscal, por meio de elevação dos impostos, para reduzir a **demanda agregada** e, assim, conter a subida de preços.



Observe que, ao definirmos a política fiscal, falamos que há um efeito dela de desconcentrar renda. Isso porque as alíquotas de impostos podem fazer com que se cobre mais imposto de quem ganha mais, como no caso do Imposto de Renda. Nesse, há alíquotas maiores para quem recebe mais. Portanto, além da diferença de renda disponível entre ricos e pobres diminuir dado o diferencial de alíquotas, o governo pode redistribuir renda ao recolher mais impostos dos ricos e, com essa arrecadação, conceder mais benefícios fiscais – como auxílio-moradia – aos mais necessitados.

Atividade 1

Atende aos objetivos 1 e 2

Numa cidade, a maioria da população recebia renda individual de \$ 1.000,00 médios. Dada a legislação fiscal, a alíquota do imposto sobre a renda era de 10% para essa faixa salarial. Em um determinado ano, por lei, essa alíquota passou para 15%. Mostre o efeito disso sobre a renda agregada dessa cidade e responda se essa situação pode ser retratada como uma política fiscal.

Resposta comentada

Se a pessoa ganha \$ 1.000,00 e paga 10% de imposto, sobram \$ 900,00 de renda líquida para ela efetivamente comprar os bens e serviços que desejar. Se a alíquota sobre para 15%, a renda líquida dessa pessoa será de \$ 850,00. Menos dinheiro para gastar: menos compras para fazer. Assim, o comércio e a indústria passam a vender menos. Vendendo menos, eles empregam menos. O resultado final é que a renda e as vendas (o que chamamos de produto) caem mediante o aumento dos impostos. A situação, portanto, é de uma política fiscal restritiva. Certamente o governo, ao adotar o aumento do imposto, teve o conhecimento do efeito que ela geraria na economia: a queda da renda, do produto e do emprego.

Demos um exemplo do uso da política fiscal para impactar a economia, conforme os objetivos dos formuladores da política econômica, conhecidos como os policy makers.

Vamos elencar as principais maneiras de utilização da política fiscal (PF). Antes, porém, vamos definir seus dois tipos: a saber, a PF expansionista e a contracionista.

A PF é expansionista quando o governo aumenta os seus gastos e/ou reduz a arrecadação dos impostos (deterioração das contas públicas) para obter uma expansão nas atividades econômicas, de forma a gerar mais produção e emprego. É expansionista quando o resultado dela for a elevação da renda, do produto agregado, o que quase sempre aumenta o emprego.

Por sua vez, a política fiscal é dita contracionista quando o governo age através da elevação dos impostos ou da redução dos seus gastos (melhoria no orçamento público).

Assim, pela utilização dos tributos, como pela variação dos gastos públicos, a política fiscal será expansionista ou contracionista.



Política monetária expansionista ou contracionista

A política monetária é expansionista quando o governo atua no sentido de aumentar a oferta de moeda, visando à expansão das atividades econômicas (produção e renda). Será contracionista se o governo visar reduzir os meios de pagamento para gerar a contração das atividades econômicas.

Atividade 2

Atende aos objetivos 1 e 2

Em 28 de janeiro de 2007, no governo Lula, foi lançado um novo programa com uma nova sigla, o PAC, Programa de Aceleração do Crescimento. O governo federal planejou gastar cerca de R\$ 500 bilhões de reais até o ano de 2010, obtendo tais recursos do orçamento público federal, através da renda de estatais como a Petrobrás, e por meio de parcerias entre os setores público e privado. A meta principal do programa foi o investimento em obras de infraestrutura, como construção e modernização de portos, rodovias, aeroportos, redes de esgoto, geração de energia, ferrovias entre outras.

Em 2011, o governo Dilma lançou o PAC 2, a segunda fase, planejando utilizar recursos de aproximadamente R\$ 955 bilhões até o ano de 2014, visando dar continuidade ao programa de melhoria da infraestrutura e contribuir para o desenvolvimento econômico do país. Para ajudar, o governo promoveu a desoneração tributária (retirada da carga de tributos) em alguns setores da economia.

No que se pode relacionar o PAC com o que estamos estudando nesta aula? De que tipo de política pública estamos tratando? Relacione os elementos que justificam a sua resposta.

Resposta comentada

Pelo que foi informado, o governo utilizou majoritariamente a política fiscal expansionista, via ampliação dos gastos públicos. A desoneração fiscal (redução significativa de alíquota, podendo chegar a zero) para setores informados na questão também define a intervenção na forma de instrumento fiscal expansionista. O alto valor de recursos anunciados para implementar o PAC apontou o programa como o principal indutor do crescimento e desenvolvimento econômico dos governos em questão. Os gastos públicos aumentaram. Por conta da desoneração, a arrecadação tributária diminuiu. Um comentário adicional reside em indagar que, em tese, a arrecadação tributária pode não ter caído (não temos, aqui, os dados) tanto como no primeiro momento da menor alíquota de tributos. Isso porque, ocorrendo o crescimento da economia e da renda, a receita de impostos tende a elevar-se por conta do aumento da renda e do crescimento da economia. Em 2009, 2015 e 2016 o país passou por períodos de recessão. Em 2014 não cresceu. A economia não funciona como um relógio suíço.

Compreendida a política fiscal como sendo expansionista ou contractionista ao intervir na economia, passemos aos seus principais exemplos.

1. Suponha que o governo esteja enfrentando déficit e dívida muito altos em suas contas. Precisa reduzi-las para conter o endividamento e o decorrente pagamento de juros. Resolve, então, conter os gastos de pessoal (servidores públicos) e encargos sociais que tem sob sua responsabilidade. Assim, deixa de realizar contratações, segura os reajustes salariais, reduz a concessão de passagens e diárias aos servidores. No pacote de contenção de despesas, propõe também medidas para reduzir os

gastos planejados para a construção de moradias populares. Certamente o efeito dessas medidas será reduzir as atividades econômicas do país. Com parte da população ganhando menos (devido ao menor reajuste salarial dos servidores), a renda da população como um todo diminui. Com a renda diminuindo, a atividade econômica cai, porque o mercado estará vendendo menos, o que tenderá a causar a dispensa de empregados. Do lado da redução de gastos do governo com a redução de obras em casas populares, lembre-se que, nesse caso, os gastos (G) são elemento da demanda agregada ($C + I + G + X - M$). Assim, a redução de gastos implica queda da demanda (por exemplo, cimento, contratação de pessoal etc.). Essa menor demanda faz com que o mercado reduza a produção, desempregando, com isso, os fatores de produção.

Logo, diminui-se a renda do país. Temos, pois, uma PF contracionista, resultando em uma melhoria do orçamento público, porém às custas de uma retração da atividade econômica.

2. Suponha que, com o mesmo problema de dívida pública do item anterior, o governo opte por aumentar seus impostos. Para isso pode optar por elevar a alíquota ou diminuir a faixa de renda de isenção do imposto de renda (no IR, somente a partir de um determinado nível de renda anual ocorre a tributação; para rendas menores há a isenção). Adicionalmente, o governo adia as promessas de ampliação da rede de hospitais e universidades públicas, o que representa uma diminuição dos gastos. Notadamente, o efeito será a redução do déficit, pois, do lado da cobrança maior de impostos, ocorrerá o aumento de receitas e, pela redução de gastos, virá a diminuição das despesas públicas. Espera-se, com isso, a redução do déficit ou o resultado do superávit no orçamento, sobrando, portanto, recursos para pagarem-se os juros da dívida. Conclusão: PF contracionista.

3. Suponha, desta vez, uma estimativa de inflação em elevação para o ano. O consumo da população está muito alto, o que se suspeita ser o principal motivo da subida da inflação. Para conter essa inflação causada pela alta demanda, o governo pode adotar a redução dos seus gastos ou o aumento dos impostos, medidas que conduzirão a economia por uma trajetória semelhante ao que ocorre nos dois exemplos anteriores. A renda e a demanda agregada reduzirão. Isso irá reduzir a inflação, embora com o ônus de a atividade econômica diminuir (recessão). Nesse caso, a política fiscal também foi a contracionista, aumentando-se os impostos e diminuindo-se os gastos públicos para se conter a subida de preços, isto é, tentar a estabilização de preços.

4. Por fim, vamos supor que a economia de um país esteja com baixa taxa de crescimento. O país apresenta ociosidade de recursos, ou seja, baixa utilização dos recursos disponíveis à produção. Para ativar a economia, o governo reduz o peso dos impostos à produção e à renda, bem como efetua, ele próprio, gastos como a construção de rodovias. Com a redução dos impostos, a população perceberá que sobrarão mais renda para efetuar compras. As empresas, por sua vez, serão estimuladas a produzir mais, pois não precisarão pagar tantos impostos. E o próprio governo, quando efetuar mais gastos, contratará mais pessoas e comprará mais recursos no mercado. Se, por um lado, haverá restrições no orçamento do governo (mais despesas e menos receitas), por outro, a economia vai prosperar. Pelo descrito, a política fiscal para expandir o produto e o emprego é expansionista (aumento do gasto público e redução dos impostos).

Em síntese:

a) a política fiscal é um meio para o governo intervir na economia. Se o interesse for aumentar a atividade econômica (crescimento econômico) e o emprego de fatores de produção (entre eles, a mão de obra), pode-se adotar a PF expansionista. Para tal, podem-se reduzir os impostos e/ou elevar o nível dos gastos do governo. O ônus dessa medida é a redução do resultado fiscal do governo. Se em determinado momento o orçamento estiver superavitário, a PF irá causar uma redução que até pode levar ao déficit público.

b) Se o interesse do governo for alcançar a estabilidade de preços (combater a inflação), pode-se adotar a forma contracionista via diminuição dos gastos públicos. A PF contracionista possui o condão de melhorar as contas públicas. Isso é bom para o governo porque, com um orçamento superavitário, ele consegue pagar os juros de sua dívida. Portanto, pode também fazer uso do aumento de impostos como um meio para melhorar seu orçamento. O lado negativo da PF contracionista é que ela restringe a atividade econômica, mediante a diminuição da renda da população.

Para ter uma ideia do montante das contas públicas dadas pelos déficits ou superávits fiscais, observe esses resultados para o mês de dezembro e ano de 2014.

Em termos do governo consolidado (governo federal, estaduais, municipais e orçamento das empresas estatais), o déficit primário foi de R\$ 12,9 bilhões referentes ao mês de dezembro e R\$ 32,5 bilhões no acumulado do ano de 2014.

Tabela 10.1: Resultados fiscais primários consolidados (resultado total) e setoriais

Ente	Dez. 2014	Ano 2014
Gov. consolidado	R\$ - 12,9 bi	R\$ - 32,5 bi
Gov. central	R\$ 755 mi	R\$ 20,5 bi
Gov. regionais	R\$ -11,3 bi	R\$ - 7,8bi
Estatais	R\$ - 2,3 bi	R\$ - 4,3 bi

Fonte: Banco Central: www.bcb.gov.br

A agregação das contas do setor público em todas as suas esferas (central, estadual, municipal e de suas empresas estatais) resulta no termo governo consolidado. Quando o resultado apresenta valor negativo, diz-se ter havido déficit fiscal; se positivo, representa superávit. Pela tabela, observa-se que, no ano de 2014, isoladamente, o governo central apresentou superávit, todavia, no enfoque das contas públicas como um todo, o déficit apresenta um valor bastante significativo.

Os resultados fiscais ditos primários são as contas entre a arrecadação tributária e os gastos correntes do governo.

Em comparação com este último resultado, em 2013 a economia brasileira tinha registrado um superávit de R\$ 91 bilhões.

═══════════════════════ **Atividade 3** ════════════════════════

Atende aos objetivos 1 e 2

Em dezembro de 2014, a dívida bruta do governo federal brasileiro apresentou o total de R\$ 3,25 trilhões. Das despesas de juros, em dezembro, o valor foi de R\$ 47,2 bilhões. Em novembro do mesmo ano, os juros foram no montante de R\$ 33,5 bilhões. Esses resultados apontam que as despesas com juros estão crescentes e a dívida pública está demasiadamente elevada.

Considerando essas informações, responda às questões que seguem:

1. Caso o governo resolva conter essa situação, qual política econômica deve adotar?

2. Qual o efeito sobre o nível da atividade econômica (renda e produto agregado)?

Resposta comentada

1. Como a situação é de orçamento público desfavorável, a política adotada deve ser de ajuste fiscal. Os gastos com juros são altos e aparentam estar em elevação. Portanto, isso significa que o governo, obrigatoriamente, terá de usar suas receitas para fazer tais pagamentos, quando deveria aplicá-las em suas obrigações de promover o desenvolvimento econômico e social do país. Nessas circunstâncias, o governo pode adotar as medidas de redução de gastos e aumento dos impostos, para obter superávits fiscais. Assim, não só melhorará seu orçamento, como fará sobrar recursos para conter os juros em elevação, uma vez que poderá pagá-los, em vez de refinanciá-los.

2. A contrapartida dessa política será a redução da renda e do produto. Se, de um lado, os tributos reduzem a renda da população, a retração dos gastos governamentais diminui diretamente o produto, pois gastos do governo representam um forte componente da demanda agregada.

Política monetária

Quando falamos de política monetária, estamos tratando do controle da oferta de moeda executada pelo Banco Central (Bacen) para os propósitos traçados para a política econômica do país.

Lembre-se: quando o assunto é oferta de moeda, estamos falando da disponibilidade de moeda para subsidiar as atividades econômicas. Isso mesmo, a moeda é um ativo cuja utilidade é permitir o fluir dos negócios

de uma economia. Afinal, compramos, vendemos, pagamos juros, contratamos mão de obra e tantas outras operações econômicas com base no valor e uso da moeda. Portanto, para um determinado conjunto de atividades econômicas, há de se precisar de um volume determinado de moeda para que essas atividades sejam realizadas de forma natural ou livre.

Permita-me explicar um pouco mais esse ponto. Suponha que, em um país, para o período de um ano, as autoridades econômicas (leia-se equipe econômica do governo) estimem que haverá exatamente 100 negócios, cujas operações envolverão, cada uma, o valor de R\$ 100 reais. Assim, a economia desse país precisará de uma quantidade de moeda tal que tais valores estejam disponíveis. O Banco Central de tal país, autoridade monetária no assunto, irá emitir moeda no montante suficiente para que haja uma oferta adequada de moeda para as atividades econômicas. Assim, o Banco Central emite a quantidade de reais em circulação em nível adequado para as transações econômicas do país.

Portanto, uma das tarefas do Banco Central é ofertar moeda na quantidade adequada para o funcionamento da economia, ou seja, de maneira a permitir o livre fluxo de negócios e atividades econômicas. Este é o papel natural da moeda: servir como instrumento das operações econômicas realizadas pelas sociedades.

Velocidade de circulação da moeda

Para o exemplo fictício mencionado anteriormente, observe que não necessariamente o Bacen terá de ofertar uma quantidade de moeda igual aos R\$ 10.000 reais necessários para a concretização dos 100 negócios previstos pelo governo. Cada cédula de dinheiro, em um dado período, é utilizada várias vezes, permitindo vários negócios.

Suponha que, em uma manhã, você venha a gastar uma cédula de R\$ 10 lanchando em uma padaria. O padeiro, ao receber o seu dinheiro, usa a mesma cédula para pagar o jornal e as revistas que gosta de ler diariamente. O jornaleiro pega esse dinheiro e vai cortar o cabelo. O cabeleireiro recebe a cédula e põe o dinheiro na conta de poupança. Pois o que vimos? Que nessa manhã, foram realizados quatro negócios (venda de lanche, venda de revistas, corte de cabelo, depósito em poupança), no valor total de R\$ 40, apenas com uma cédula de R\$ 10.

Imagine quantas vezes, no intervalo de um ano, uma nota de real é utilizada para efetuar pagamentos. O número de vezes que uma moeda

passa de mão em mão, dados os negócios realizados, recebe o nome de velocidade de circulação da moeda ou velocidade-renda da moeda.

Podemos estimar a **velocidade-renda da moeda** de um país em um dado período dividindo o valor do PIB pelo valor da moeda ofertada (meios de pagamento), que, neste curso, temos chamado de M .

Assim, designando a velocidade-renda por V , e o PIB por PY , já que é dado pela multiplicação dos preços (P) pelos respectivos produtos realizados (Y), temos:

$$V = \frac{PY}{M} \quad (\text{equação 1}).$$

Um simples exemplo pode ilustrar o cálculo da velocidade-renda: um país produziu e consumiu apenas um bem na quantidade de 1.000 unidades. O preço de cada unidade foi de R\$ 2,00. Por sua vez, o valor da quantidade de moeda existente foi R\$ 100. Assim:

$$V = \frac{2.000}{100} = 20.$$

Nesse caso, com o PIB nominal de R\$ 2.000 e o estoque de moeda de R\$ 100, cada real circulou, em média, 20 vezes para atender os negócios que se efetivaram naquele ano.

Podemos manipular a equação (1) para:

$$M V = P Y \quad (\text{equação 2}).$$

A equação (2) nos diz que a quantidade de moeda ofertada multiplicada pela velocidade em que ela circula expressa o valor do PIB nominal (preço multiplicado pela quantidade produzida) de um país.

Velocidade de circulação ou velocidade-renda da moeda

Número de vezes em que a moeda é utilizada, gerando negócios em determinado período de tempo.



Repetimos: o que se quer para a oferta monetária é que ela seja tal que permita o fluxo do PIB (atividade econômica). Para isso, o Bacen precisa estimar o giro que em média cada unidade monetária (R\$ 1) apresentará, ao longo do período, para ‘calibrar’ a quantidade correta de moeda.

Suponha uma oferta monetária (M) maior do que a adequada, ou seja, que subestimou a velocidade-renda (V). Haverá, então, um excesso de moeda na economia, de forma a aumentar a procura por produtos, afinal, as pessoas estarão com mais moeda. Como a oferta de produtos será menor (uma vez que estamos na hipótese de excesso de moeda), haverá uma pressão para o aumento dos preços dos produtos.

$$M_s > M_d \rightarrow \text{Demanda por bens} \rightarrow P$$

O excesso de moeda (provocado pela oferta, M_s , maior do que a demanda, M_d , por moeda) implica aumento na demanda por bens, o que leva à pressão pelo aumento de preços.

Por outro lado, suponha uma baixa oferta monetária para um dado valor de PIB. Há produtos que, por falta de moeda, não têm como ser vendidos, pois os preços precisarão ser reduzidos para que haja venda.

Observe que a velocidade da moeda é dada pelos hábitos de compra. Cada população tem um hábito ou cultura para realizar os negócios, que afeta e define a velocidade-renda da moeda. Como hábito e cultura não são de rápidas mudanças, entende-se que a velocidade da moeda é relativamente constante, principalmente, no curto prazo. Por exemplo, no Natal, para nós ocidentais, a velocidade da moeda deve aumentar. As pessoas compram e vendem mais, fazem mais atividades.

Admitindo, portanto, que V é uma constante (não se altera) no curto prazo, a equação (2) passa para a seguinte feição:

$$M = P Y \quad (\text{equação 3}),$$

em que V representa a velocidade constante.

Tendo em vista a equação (3), uma alteração em M necessariamente surtirá uma das três consequências: alteração apenas de P , alteração apenas de Y , ou alteração de P e Y em conjunto.

A questão a saber: em que situações cada uma dessas três possibilidades é a mais provável de ocorrer?

Quando falamos de alterações em M , a situação pode ser de aumento ou diminuição da oferta monetária.

Examinemos, agora, o caso de elevação de M .

Imaginemos que haja uma expansão nos meios de pagamento, isto é, na oferta monetária (veja a Aula 9). Isso implicará que as pessoas (físicas e jurídicas) acabarão por ter maior disponibilidade monetária. Como, em geral, mais moeda nas mãos representa mais gastos, a procura por bens e serviços (Y) aumentará. Quem oferta os bens e serviços são os empresários. Ao observarem o aumento da demanda, eles responderão com o aumento das vendas, da produção ou dos preços. Se houver estoques suficientes para atender o aumento da procura, até pode ser que eles em nada aumentem o preço do que estiverem vendendo. Se os estoques forem em menor volume, haverá necessidade de aumento da produção, o que pode não ser algo imediato (às vezes é necessário fazer novos projetos de investimento), isto é, a demanda fica maior do que a oferta de produto por algum tempo.

Pode ser também que os empresários incorram em utilizar o trabalho de seus funcionários em ritmo de horas extraordinárias, o que encarece o custo de produção. A tendência, por isso, é elevarem-se os preços. Se a produção da economia estiver perto da sua capacidade máxima (produção de pleno emprego), será difícil expandir essa produção. Nesse caso, a consequência dessa hipótese será apenas a elevação dos preços.

Observe um fato: o aumento da procura por bens se faz de maneira mais rápida do que o aumento da oferta. Essa realidade é tanto mais verdadeira quanto mais próxima a produção estiver do pleno emprego (baixa capacidade ociosa de recursos).

A demanda agregada pode aumentar de um dia para o outro, pois, se soubermos que haverá um excesso de oferta monetária, imaginaremos uma elevação na demanda. No entanto, a variação da oferta agregada é mais lenta. Assim, se a produção não conseguir atender a esse aumento de demanda, sobrarão para a elevação de preços, ou seja, haverá inflação!

Podemos dizer o seguinte: os economistas do Bacen e do governo ficam de olho na equação (3). Procuram prever qual será o valor de tudo o que será produzido em determinado ano. Tendo estimado o V (velocidade-renda), saberão qual a oferta de moeda adequada para aquele período. Precisam, portanto, controlar a oferta de moeda, pois se o governo colocar mais moeda em circulação do que o necessário, o resultado deverá ser mais inflação (aumentando o P), ainda que em alguma escala a produção (Y) aumente.

Se, por outro lado, houver uma oferta monetária menor, ou seja, inferior ao que seria suficiente para os negócios previstos (PY), poderemos assistir a uma queda dos preços, mas haverá, sobretudo, um excesso no volume de bens produzidos, isto é, a diminuição do PIB.

Daí se conclui que o controle de moeda é fundamental para uma estabilidade de preços deixar fluir as atividades econômicas sem as indesejáveis oscilações de preços que desestabilizam os preços em uma economia.

O controle da moeda é o que chamamos de política monetária, tendo-se em vista os objetivos da economia.

===== **ATIVIDADE 4** =====

Atende ao objetivo 3

Consultando o relatório do Banco Central, você observa que há a estimativa de que a velocidade da moeda permaneça no mesmo nível do ano anterior, que foi de 15. Logo, cada valor de real deverá passar, em média, 15 vezes de mão em mão gerando gastos dentro do período. O IGP (índice geral de preços) apresenta valor de R\$ 10, e supondo ser esse o indicador de preços (P) utilizado pelo Banco Central, cuja previsão é que permaneça o mesmo (inflação zero), responda:

1. Qual será o nível ideal de oferta monetária para que o PIB real (Y) seja 15.000?

2. Suponha que, por algum erro de operação, a oferta monetária tenha sido a metade do valor encontrado no item anterior. Com base nessa nova realidade, qual efeito se pode esperar?

Resposta comentada

1. Para essa questão, utilizamos a equação (3):

$M = P \cdot Y$. Utilizando os dados fornecidos, temos:

$$M \times 15 = R\$10 \times 15.000$$

$$15M = 150.000, \text{ logo}$$

$$M = R\$ 10.000.$$

Ao alcançar o estoque de moeda no valor de R\$ 10.000, o governo irá verificar o nível de PIB nominal esperado (R\$ 15.000).

2. Se o estoque for de apenas R\$ 5.000, o total de moeda permitirá negócios de apenas R\$ 75.000. Portanto, o nível de preços e o produto devem se ajustar para que o PIB nominal tenha tal valor. Isso significa que o nível de atividade econômica (Y) e o nível de preços (P) deverão cair.

Mecanismos para controlar a oferta monetária

Revisando a Aula 9, podemos lembrar os meios mais simples dos tipos de moeda, pelo menos a de maior liquidez, que são:

- papel-moeda em poder do público (PMPP);
- depósitos à vista nos bancos comerciais (DVBC).

Portanto, o que consideramos como moeda (M), também chamada de meios de pagamento, é:

$$M = PMPP + DVBC \quad (\text{equação 4}).$$

Como o DVBC é moeda criada pelos bancos comerciais, se o Bacen quiser controlar a oferta de moeda, terá de intervir ou afetar no modo como os bancos comerciais disponibilizam seus empréstimos. Afinal, é por meio de empréstimos que os bancos comerciais criam a moeda do tipo DVBC. Isso significa que o Bacen pode controlar diretamente o total de PMPP, pois é ele o emissor de moeda. Todavia, em se tratando dos depósitos bancários – o segundo componente do total de moeda na economia –, o controle por parte do Bacen só será possível por meios indiretos.

Conforme já vimos, dos depósitos bancários, os bancos mantêm as reservas em caixa, as voluntárias e as compulsórias, todas estas uma fração do que recebem como depósito à vista. Se os empréstimos dos bancos, pelo menos parte deles, são convertidos em novos depósitos e isso cria mais moedas, o objetivo de controlar a oferta de moeda passa também pela necessidade de interferir no volume de empréstimos bancários.

Uma forma de interferir é afetando a disposição dos bancos em conceder empréstimos. Como o Bacen pode fazer isso? Pelo menos de duas maneiras:

1. Alterando o percentual de recolhimento de reservas compulsórias que os bancos são obrigados a manter junto ao Bacen. Se a meta é gerar uma contração no volume de depósitos, o Bacen, como autoridade monetária, pode exigir um percentual maior das reservas compulsórias para cada valor dos depósitos bancários. Ora, se os bancos precisam recolher uma porção maior dos depósitos recebidos por seus clientes a título de reservas compulsórias, menos recursos terão para ofertar empréstimos. Caindo os empréstimos, diminuem os DVBC e, portanto, cai o M – veja a equação (4).

Se a intenção for expandir a moeda, o Bacen pode reduzir as reservas compulsórias. Nesse caso, os bancos terão mais recursos para emprestar, criando mais depósitos, aumentando o total de M .

2. Promovendo ou restringindo os empréstimos de liquidez aos bancos. Com a chamada taxa de redesconto de liquidez, o Banco Central pode afetar os empréstimos bancários, e assim, os meios de pagamento. O redesconto de liquidez é, também, um modo de controlar o DVBC. Por meio dele, o Banco Central socorre os bancos quando circunstancialmente estão sem liquidez (moeda) em seus caixas

para atender às suas necessidades operacionais, como no caso de um eventual volume de saques por parte de seus clientes. São, portanto, empréstimos do Bacen aos bancos para prover a liquidez bancária. Cada empréstimo para esse redesconto envolve uma taxa de juros que a autoridade monetária cobra ao banco demandante de liquidez.

Se o Bacen quiser reduzir o volume de moeda no mercado, pode realizar um aumento na taxa de juros de redesconto. Isso irá desestimular os bancos comerciais a pegar esses “socorros” de liquidez. Dessa forma, eles serão mais prudentes, o que implica guardar mais reservas bancárias. Como mais reservas bancárias implicam menos empréstimos para clientes – e, assim, menor ampliação de depósitos (DVBC) –, alcança-se a meta de redução de moeda pelo instrumento taxa de redesconto bancário ou de liquidez.

No caso oposto, quando a meta é ampliar o volume de moeda no mercado, podem-se reduzir as taxas de juros para a utilização do redesconto bancário. Os bancos comerciais, por sua vez, terão mais disponibilidade de crédito para oferecer ao mercado e, conseqüentemente, a economia aquecerá. Como fica mais barato acessar recursos dos redescontos, haverá um estímulo à ampliação das carteiras de empréstimos bancários, fazendo com que os DVBC venham a expandir.

Bem, então, por meio das reservas compulsórias e de alterações nas taxas de empréstimos de liquidez aos bancos (redesconto de liquidez), o Bacen pode interferir indiretamente na ampliação ou contração dos DVBC. Como os DVBC são um dos componentes dos meios de pagamento, podemos reescrever a frase anterior dizendo: através das reservas compulsórias e de alterações nas taxas de empréstimos de liquidez aos bancos (redesconto de liquidez), o Bacen pode interferir indiretamente na ampliação ou contração dos meios de pagamento (M). Para ampliação de M, reduz-se o percentual do valor de depósitos a serem mantidos sob a forma de reservas compulsórias e/ou diminui-se a taxa de redesconto. Já para contrair a oferta de M, aumenta-se o valor das reservas compulsórias dos bancos comerciais e/ou encarece-se o custo de utilização dos recursos monetários do Bacen para operações de redesconto de liquidez, que é a taxa de empréstimo de redesconto.

Ok, mas moeda também é o PMPP, conforme a equação (4), ou seja, o volume de dinheiro emitido pelo Bacen. Assim, como o banco pode ampliar ou reduzir tal disponibilidade monetária?

Compra e venda de títulos públicos mobiliários

Nesta seção, vamos abordar o principal modo como as autoridades monetárias alteram o volume de papel-moeda em poder do público.

A maneira realizada para afetar diretamente os meios de pagamento é conhecida como a venda ou compra de títulos públicos no chamado mercado aberto (open market), já conceituado na Aula 9.

As operações de mercado aberto são operações de compra e venda de **títulos públicos mobiliários** realizadas pelo governo (via Banco Central).

Esses títulos apresentam uma importante característica: o título público é uma obrigação do governo. O governo assume o compromisso de pagar o que resgatou com a venda do título, certamente com o acréscimo de juros – pois trata-se de uma operação de empréstimo entre ele e o público. Assim, todas as vezes que emite e vende um título, o governo está trocando uma obrigação por papel-moeda. Esse é o caso de venda de títulos.

Por outro lado, quando ele resgata um título, está trocando papel-moeda por obrigação. Esse é o caso de compra de títulos.

Talvez um exemplo facilite seu raciocínio:

Suponha que você tenha R\$ 1.000,00 disponíveis para poupar. Portanto, pode depositar esse dinheiro em uma caderneta de poupança ou fazer um investimento financeiro. Você opta pela segunda opção, na modalidade compra de títulos públicos. Desse modo, você empresta esse valor ao governo através da aquisição de um título público. Nesse processo, você passa papel-moeda para as mãos do governo, e ele lhe retorna o título. Como o governo, através do Bacen, é quem emite o papel-moeda circulante dentro da economia, quando ele vende um título (que, no nosso exemplo, é você que está comprando), a oferta monetária da economia diminui.

Pense agora no caso inverso. Imagine que você queira vender o título que está em seu poder, aquele mesmo que comprou do governo. Pois bem, caso você venda para o governo, ele estará fazendo o procedimento contrário, isto é, comprando títulos. Quando o governo compra um título emitido por ele próprio (pagando o empréstimo anteriormente feito junto a você), está ocorrendo um aumento da base monetária da economia, visto que o Banco Central recolhe o título e lhe dá papel-moeda. Com esse papel-moeda em mãos, você pode liquidar qualquer compromisso. Dessa forma, ele aumentou os meios de pagamento da sociedade.

Títulos públicos mobiliários

Títulos de crédito de renda fixa; ativos cuja rentabilidade pode ser estimada no momento da compra, garantidos pelo governo, negociados pelo Banco Central em operações de mercado aberto. São exemplos a LTN (letra do Tesouro Nacional), a LFT (letra Financeira do Tesouro) e a NTN-B (nota do Tesouro Nacional série B).

Em resumo, se o governo compra títulos, ele está aumentando os meios de pagamento, a oferta de moeda na economia, o que exemplifica uma política monetária expansionista. Caso contrário, se o governo resolve vender títulos, ele está reduzindo os meios de pagamento, situação de uma política monetária contracionista.

Política monetária e taxa de juros

Como vimos na Aula 5, a taxa de juros é o preço do dinheiro. As pessoas querem dinheiro porque precisam dele em quantidade maior do que a de que dispõem no momento. Assim, recorrem aos empréstimos para obtê-lo.

Quem quer dinheiro emprestado está demandando dinheiro. Vai ao mercado de empréstimos (banco) para tal. Quem oferece empréstimos é porque está propenso a abrir mão desse recurso para ser remunerado, daí a cobrança de juros.

Dessa forma, nas operações de empréstimos, tudo se passa como se fossem operações de compra e venda de uma mercadoria. Veja a ilustração da Figura 10.1:

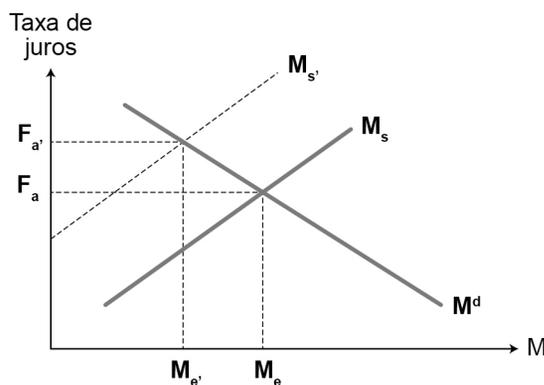


Figura 10.1: Mercado de empréstimos bancários. A taxa de juros dos empréstimos é determinada pela oferta (M_s) e demanda de empréstimos (M^d). Se houver uma queda na oferta de empréstimos (deslocamento da M_s para M_s' , a taxa de juros aumentará (de r_e para r_e').

Quem quer adquirir um produto (dinheiro) é o consumidor (tomador de empréstimo) e ele está disposto a pagar o preço (juros) estipulado no mercado (mercado bancário).

Quanto mais pessoas quiserem comprar o produto (tomar empréstimos), maior será a possibilidade de aumento de preço (juros), considerando uma dada oferta de produto.

De forma oposta, se houver uma grande produção de uma mercadoria, a tendência será a redução de seu preço para que tal produção possa ser vendida.

Então, vejamos: quando há uma política monetária expansionista, ocorre uma elevação na quantidade de moeda na economia. Os bancos ficam com mais recursos para emprestar. Logo, a taxa de juros, que é o preço do dinheiro emprestado, tende a ser reduzida.

Em caso contrário, sob uma política monetária contracionista, ocorre uma redução nos meios de pagamento. De um lado os bancos têm menos recursos disponíveis, de outro as pessoas que queiram continuar com os mesmos níveis de gastos ou padrão de vida acabam por desejar adquirir empréstimos. Isso tende a encarecer o preço do dinheiro, isto é, a taxa de juros para empréstimos.

Em suma, a política monetária expansionista, por injetar mais dinheiro na economia, impacta as taxas de juros no sentido de reduzi-las. Em situação oposta, o aperto monetário dado pela política monetária contracionista leva ao aumento das taxas de juros.

O efeito desencadeante da elevação ou queda da taxa de juros sobre as atividades econômicas é por demais conhecido: se a taxa de juros dos consumidores é aumentada, principalmente a dos juros sobre compras financiadas, os consumidores reduzem seu consumo. Os empresários investirão menos, dado o encarecimento do financiamento. Em consequência, as atividades econômicas cairão por conta desses fatores de demanda agregada: queda de consumo, queda de investimento produtivo.

Mercado de empréstimos bancários

Os bancos oferecem mais empréstimos conforme haja um aumento nas taxas de juros. Por outro lado, as pessoas (físicas e jurídicas) demandam menos empréstimos, na medida em que as taxas de juros sobem.

Em dado momento, suponha a oferta (M_s) e demanda de moeda (M_d) em equilíbrio, de forma que a taxa de juros seja r e o volume de empréstimos, Me . Veja o gráfico da Figura 10.1, que ilustra a situação.

Quando o Bacen retira dinheiro da economia, os bancos acabam por ter menos dinheiro para emprestar. Em consequência, a oferta de empréstimos, que era M_s , se contrai, deslocando-se para M_s' . A taxa de juros sobe para r' e o total de empréstimos no mercado cai para Me' .

A maneira mais rápida para a contração monetária se dá pela injeção de mais títulos públicos no mercado aberto. Vendem-se tais títulos ao público (pessoas físicas e jurídicas), ato que tem efeito redutor na quantidade de moeda em circulação, pelo exato valor do total dessas vendas, isto é, ao vender, digamos, R\$ 10 em títulos, o banco retira esse valor (R\$ 10) de circulação, política monetária contracionista que reduz essa quantidade de moeda na economia.



Conclusão

Todo governo tem seus objetivos para a economia. São eles crescimento econômico, estabilidade de preços, aumento do emprego, entre outros. Tendo em vista seus objetivos, elabora a política econômica que adotará, aqui estudada como a política fiscal e monetária.

Para gerar crescimento econômico e seu conseqüente efeito, que é o aumento no emprego, o governo pode lançar mão das políticas fiscais e monetárias expansionistas. Se o governo optar pela política fiscal expansionista, deve elevar seus gastos e/ou reduzir a carga tributária. O lado negativo dessa ação fiscal será elevar o déficit e a dívida pública. Por isso, vez por outra, o governo, ao se sentir pressionado pelo tamanho do déficit ou da dívida pública, acaba por adotar uma política fiscal restritiva, isto é, contracionista.

Se o governo empregar a política monetária expansionista, ele poderá escolher entre resgatar (comprar) títulos públicos que estão em poder dos agentes econômicos; diminuir os encaixes (reservas) compulsórios dos bancos comerciais ou reduzir a taxa de redesconto de liquidez.

Para reduzir a inflação, a adoção da política monetária de forma contracionista reduzirá a atividade econômica, devido à queda da disponibilidade da moeda na economia. Menos dinheiro, menos atividade econômica. Nesse caso, a taxa de juros sofre elevação, pelo fato de que haverá menos dinheiro no mercado.

Pode ser também que o governo utilize a política fiscal contracionista. Afinal, ao reduzir os gastos do governo (gastos com servidores e com construção de estradas, hospitais etc.), ocorre uma contração da atividade, reduzindo a demanda agregada e os preços.

As políticas fiscais e monetárias são os elementos de política econômica mais utilizados e tradicionais para se afetar a demanda agregada.

Atividade final

Atende aos objetivos 1, 2 e 5

Se o governo sabe que tanto a política fiscal como a monetária, ambas restritivas, causam a recessão, por que ele as adota, uma vez que seu papel é gerar o crescimento e a prosperidade econômica?

Resposta comentada

Realmente, o papel do governo e da macroeconomia é gerar crescimento e permitir o desenvolvimento econômico. Ocorre que a economia, não por poucas vezes, precisa ser ajustada diante de circunstâncias ou resultados da atividade econômica. Se o país enfrenta um alto déficit público, isso pode levar a um endividamento crescente, pelo qual, um dia, não só o principal da dívida como os juros podem se tornar impagáveis. Em outras palavras, os encargos da dívida pública passam a absorver a arrecadação tributária, de forma que o governo fica sem receita para suas políticas públicas. Para tentar reduzir esse risco, o governo utiliza esforços para obter superávits em suas contas e, assim, impedir que a dívida pública se torne insustentável. Nessa meta, o governo impõe uma política fiscal restritiva, por meio da qual reduz seus gastos e promove o aumento de tributos. Se a economia estiver com inflação alta, o governo pode adotar a política monetária contracionista para reduzir o crescimento do nível de preços. Essas políticas são, ambas, de redução do crescimento econômico e todos sabem que são medidas recessivas. São executadas para ajustar a economia.

Resumo

A política econômica representa o conjunto de ações e intervenções de natureza econômica, implementado pelo governo, visando alcançar determinados objetivos e metas.

As mais costumeiras políticas econômicas da macroeconomia são as políticas fiscais e monetárias. A fiscal utiliza o orçamento público, composto pela arrecadação tributária e os gastos públicos. Ela pode ser expansionista ou contracionista.

A política fiscal contracionista refere-se à redução dos gastos públicos e/ou ao aumento de tributos, no intuito de reduzir o ritmo da atividade econômica ou, por força do governo, já enfrentar graves problemas fiscais, como alto déficit público ou dívida pública crescente.

Já a política fiscal expansionista se refere à expansão dos gastos públicos e/ou à redução de tributos, visando aumentar o ritmo da atividade econômica. Por exemplo, se o governo precisa aumentar o ritmo de crescimento econômico e a renda agregada, pode reduzir a alíquota do IPI de automóveis para reduzir o preço deles e aumentar as vendas da indústria automobilística, causando resultados positivos na economia.

Os gastos públicos afetam diretamente a demanda agregada. Os tributos afetam a demanda via rendimentos, pois afetam a renda disponível dos agentes econômicos.

A política monetária incide como instrumento de intervenção nos meios de pagamento da sociedade. Ela tem o condão de controlar a oferta monetária, visando estabilizar e controlar a inflação, cuidando da liquidez necessária para as atividades econômicas. Quando, por uso dos instrumentos de política monetária, ocorre um aumento da oferta de moeda, ela é dita expansionista; quando ocorre queda, a política é contracionista.

São instrumentos de política monetária: as reservas compulsórias dos bancos comerciais mantidas no Bacen; a taxa de juros em operações de redesconto bancário e a compra ou venda de títulos públicos em operação de mercado aberto, o open market.

O compulsório é utilizado quando o Bacen, autoridade monetária, impõe aumento ou redução às reservas bancárias (reservas compulsórias). O redesconto é utilizado por meio do empréstimo concedido pelo Banco Central aos bancos comerciais para cobrir uma eventual falta de reservas.

A operação de mercado aberto ocorre na compra (resgate) de títulos emitidos pelo governo – caso em que se aumenta o papel-moeda disponível aos agentes econômicos – ou na venda de títulos, quando se tem a retirada de moeda da economia.

Informações sobre a próxima aula

Estudaremos, na aula seguinte, a temática da inflação. Vários são os diagnósticos sobre o problema da inflação. Conheceremos, então, as diversas causas do crescimento generalizado de preços que pode desarticular a economia.

Leituras recomendadas

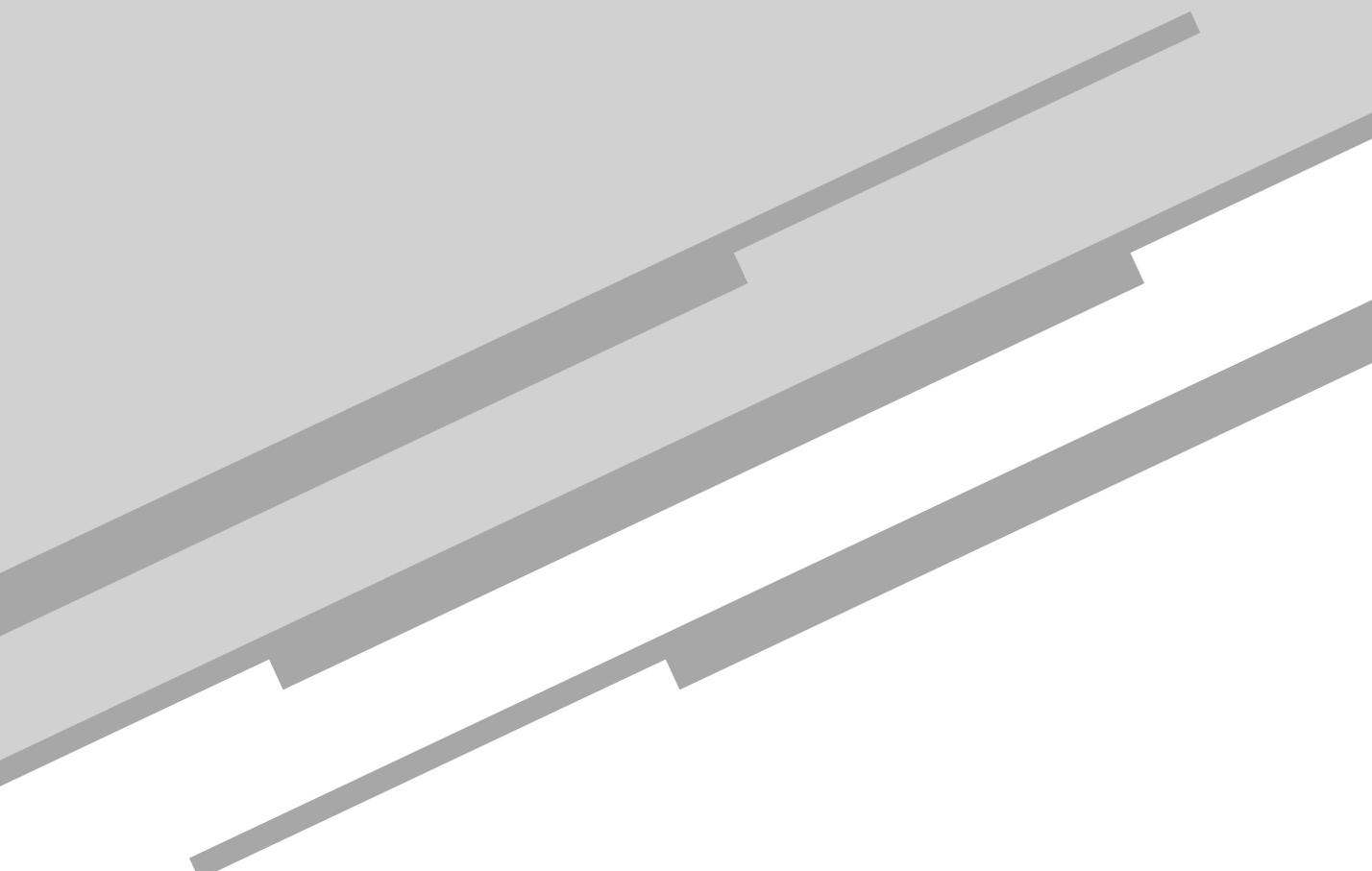
VASCONCELOS, M. A.; GARCIA M. E. Fundamentos de economia. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 2018. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 8 fev. 2018.

Aula 11

Inflação: conceito, causa, efeitos



Meta

Descrever, de forma introdutória, o conceito, a causa e as consequências de um processo inflacionário na economia.

Objetivos

Esperamos que, ao final desta aula, você seja capaz de:

1. conceituar inflação em forma geral e suas diversas causas;
2. calcular a inflação através dos dados de índices de preços;
3. identificar os principais efeitos da inflação na economia;
4. reconhecer a relação entre taxa de juros e inflação.

Pré-requisitos

Esta aula utiliza conceitos relacionados às taxas de juros nominal e real. Também aborda as funções da moeda e o efeito de sua desvalorização sobre os produtos exportados e importados. Portanto, caso você ainda tenha dificuldades com assuntos explorados anteriormente na nossa disciplina, ao longo da leitura e explicação desta aula, recomendamos que você as revise.

Introdução

Iniciamos nossos estudos de Análise Macroeconômica enfocando os principais problemas econômicos que qualquer governo nacional – brasileiro ou de qualquer outro país – precisa enfrentar ou manter sob controle. A necessidade de implementar políticas voltadas ao crescimento da produção nacional, aumentar o nível de emprego, alcançar uma relação econômica internacional estável, reduzir a concentração da renda são alguns dos principais temas presentes no planejamento econômico de curto e longo prazo de qualquer governo. Agora abordaremos, com um pouco mais de detalhes, a inflação. Ela, sem dúvida alguma, representa um dos problemas econômicos mais combatidos e preocupantes do passado recente da economia brasileira (décadas de 1970, 1980 e meados dos anos 1990). Até hoje em dia, a alta generalizada de preços é causa de preocupação e certamente sempre será, tendo em vista o descontrole da economia quando a inflação se instala e cresce ao longo do tempo.

Os economistas sabem do perigo da inflação. Mesmo em taxas baixas, em um ambiente de descontrole dos gastos públicos ou com excesso de moeda na economia, a inflação pode assumir uma tendência crescente, subindo mais rápido do que se pode prever ou imaginar.

Nesta aula, descreveremos, da maneira mais simples possível, as principais teorias que a explicam. Evidenciaremos as causas, os efeitos e mencionaremos algumas medidas para tentar reduzi-la.

O Brasil e a inflação passada

Como já dissemos, o Brasil passou por vários anos de elevadas taxas inflacionárias. Pelo prolongado período de vivência inflacionária, o cidadão brasileiro acabou por conhecê-la bem. Soube conviver com ela nos anos de 1973 a 1994, período em que a inflação começou a emperrar o crescimento econômico e trouxe enormes desequilíbrios macroeconômicos.

Os economistas, os políticos e o governo desenvolveram experiência técnica que lhes permitiu produzir inúmeros trabalhos e instruções de como minimizar os efeitos da alta inflação sobre a economia, dando exemplos e lições para o resto do mundo. Na década de 1980, o Brasil foi um dos maiores laboratórios de experiências de combate à elevação contínua e geral do nível de preços. Os brasileiros chegaram a conviver, como no ano de 1989, com taxas de até 80% ao mês (sim, ao mês!) de inflação, levando a uma taxa anual superior a 1.000%.

Atualmente, a taxa inflacionária está bem menor. Nem chega a 10% ao ano. Contudo, ainda é objeto de preocupação, pois apresenta sinais de rápida elevação. Assim, nesta aula estudaremos o tema inflação, que representa fator impactante para todo brasileiro, especialmente para os administradores de empresa.

Entendemos que empresas, consumidores e demais agentes econômicos precisam de pelo menos uma noção mínima para compreender o que é a inflação, proteger-se e combatê-la, pois, no fundo, esse combate é tarefa de cada um de nós, em qualquer setor ou posição social que estejamos ou ocupemos.

Conceito de inflação

A inflação é o crescimento do nível médio de preços ao longo do tempo. O significado de “ao longo do tempo” pode ser mensal, trimestral, anual.

E o que queremos dizer com “nível médio de preços”?

A economia, isto é, as relações que envolvem preços e por meio das quais se busca eficiência, contém um sem número de produtos e negócios com seus respectivos preços ou valores dispostos em contratos. Feijão, arroz, macarrão, carros, viagens, despesas médicas, aluguéis de imóveis, entre tantos outros produtos e serviços são estabelecidos por preços e contratos. Quando nos referimos a nível médio de preços, estamos atentando para o fato de que os inúmeros preços existentes em um país crescem de maneira não tão uniforme ou proporcional. Em dado período de tempo, é provável que a variação de preços entre eles seja diferente. Podemos verificar alguns subindo enquanto outros diminuem. Tomamos, pois, a média de crescimento de preços, considerando que há diversidade na taxa de alteração deles.

Portanto, já podemos adiantar que a divulgação de uma taxa de inflação de, digamos, 10%, não quer dizer que todos os produtos aumentaram nessa porcentagem. Alguns preços podem até ter diminuído, e outros, aumentado bem mais do que 10%, já que a taxa de inflação divulga tão somente a média de preços, em geral, a partir da qual se diz que cresceu 10%. Ela é, portanto, um número que expressa a média. O preciso seria divulgar a variação de preço de cada produto, mas isso seria tecnicamente impossível, dada a extensa – quase infinita – lista de produtos da economia.

Dessa forma, não estranhe a indignação de consumidores em entrevistas para jornais televisivos. Vez por outra, em dada reportagem, o locutor anuncia que a taxa de inflação no país foi de uma determinada porcentagem. Na sequência faz-se uma reportagem de rua onde, possivelmente, uma consumidora, normalmente, uma dona de casa em um supermercado, afirma, surpreendida, que as compras por ela realizadas estão com preços aumentando com taxas bem mais elevadas. Nesse caso, ela está contabilizando os preços dos bens por ela comprados. Os bens e serviços levados em consideração pelos institutos que estimam a inflação representam um quadro bem mais amplo do que o de uma pessoa em particular.

Assim, podemos definir a inflação como o aumento generalizado do nível de preços da economia.

Nível de preços? Sim, nível de preços da economia.

Pense em tantos produtos quanto puder lembrar que fazem parte da sua cesta de produtos comprados no seu dia a dia como consumidor. O que você diria sobre os preços desses bens e serviços hoje, comparados com o que eram, digamos, em 2005? Você paga mais reais (unidade monetária) hoje ou em 2005? Certamente você dirá que os preços são mais caros hoje.

A cada ano, trimestre, dia, ou mesmo a cada hora, o conjunto de preços de uma economia apresenta um nível, isto é, um patamar. Cada produto representa um elemento desse conjunto de preços e este representa, por sua vez, o nível geral de preços. Você pode pensar que o nível de preços é representado pela média de preços de todos os produtos existentes em todos os mercados. Daí utiliza-se o nível de preços para representar o patamar de preços de um dado momento.

Façamos um exemplo didático para ajudar o entendimento. Suponha que, em 2005, um país tivesse apenas três produtos (A, B, C), cujos preços foram, respectivamente, $P_a = \$10$, $P_b = \$5$ e $P_c = \$3$. Desse modo, o nível médio de preços tomado na média aritmética foi de \$6, em 2005.

Média aritmética de preços:

$$\frac{P_a + P_b + P_c}{3} = \$6$$

Se, em 2015, tais preços fossem $P_a = \$12$, $P_b = \$9$ e $P_c = \$3$, os preços médios para tal ano totalizariam \$8.

Observe: os preços não aumentaram da mesma maneira, mas a média de preços subiu.

Isso indica que a taxa média de preços entre tais períodos aumentou 33,33%, pois a inflação pode ser medida pela taxa de aumento de preços – dos preços médios – de uma economia entre dois períodos.

Nesse caso, tem-se:

Inflação (π) entre os anos de 2005 e 2015:

$$\pi = \frac{P_{2015} - P_{2005}}{P_{2005}} = \frac{8 - 6}{6} = 0,3333 \times 100 = 33,33\%$$

A média representa, pois, o aumento generalizado (em geral, quase todos os preços aumentaram: P_c não aumentou) entre esses anos.

Pelo dito, concebemos a inflação como a situação econômica de aumento generalizado de preços. Quase sempre a inflação se caracteriza por um processo contínuo ao longo de sucessivos períodos, dificilmente por apenas um período.

A elevação de preços tende a propagar-se a todos os bens e serviços produzidos na economia. A elevação dada em um momento pode estender-se para outros períodos em um processo repetitivo.

Podemos adiantar que nenhum consumidor ou assalariado gosta da inflação. Suponha um consumidor com R\$ 100,00, disposto a guardar esse dinheiro para gastá-lo no fim do mês com vários bens, a cesta de consumo por ele desejada. Ocorre um aumento generalizado de preços de 10% ao longo desse mês. Logo, um simples cálculo evidencia o efeito prejudicial da inflação para esse indivíduo.

A cesta de bens pretendida custava, no início do mesmo mês, R\$ 100,00, o que possibilitava adquiri-la. Contudo, a elevação de 10% no nível geral de preços, a inflação, faz com que a cesta de produtos passe para R\$ 110,00. Com os R\$ 100,00 guardados, não se poderá mais adquirir o que no início do mês seria possível. Agora o preço dos bens que o consumidor planejou comprar está maior do que o valor que ele tem guardado. Assim, ocorreu uma queda no poder de compra do indivíduo simplesmente pelo fato de ter surgido a inflação.

Se já compreendemos o conceito de inflação, vale pensar sobre o que a transforma em hiperinflação.

Se, em dado momento, a situação de um país evidencia patamares elevadíssimos e insustentáveis de aumento generalizado de preços, podemos dizer, o caso é de **hiperinflação**.

Não sendo difícil compreender o efeito negativo imediato da alta de preços na economia de um país, qual seja a diminuição do poder aquisitivo da moeda, vejamos outra consequência da inflação.

Da queda do poder aquisitivo da moeda, sucede uma onda de reivindicação de reajustes salariais. O valor real dos salários cai. Com isso, sindicatos de trabalhadores vão reivindicar recomposição salarial, fator para novos aumentos de preços.

Isso remete a um círculo vicioso: inflação levando a aumento de salários, que leva a aumento de preços, que volta a ser evidenciado como aumento da inflação.

A hiperinflação se caracteriza quando tais problemas são tão graves, que a moeda perde suas funções básicas (unidade de troca, reserva de valor e meio de troca), e ocorre grande desestímulo ao investimento produtivo. No decorrer desta nossa aula, esses pontos serão mais bem abordados. Por ora, vale saber que a hiperinflação é o estágio mais elevado e drástico da inflação, cuja consequência é um grande descontrole na situação econômica.

Normalmente, quando a taxa mensal de inflação está acima de 50%, diz-se que há hiperinflação. O Brasil já passou por tal situação por volta do fim da década de 1980. De tão alta (inflação acumulada em 1.700% para dezembro de 1989), o país adotou medidas profundas e ousadas, como a retenção de depósitos bancários da população, o que causou grandes distorções na economia. Estamos nos referindo ao denominado Plano Collor.

Hiperinflação

Fenômeno que ocorre quando o ritmo de elevação geral nos níveis de preços é tido como insuportavelmente elevado, a ponto de desarticular as forças produtivas do país. Em geral, caracteriza-se a hiperinflação quando a taxa mensal de preços está superior a 50%.



Plano Collor

Os planos Collor I e II direcionaram a política econômica durante os dois anos de governo do ex-presidente Fernando Collor, marcados na história principalmente pelo confisco em contas bancárias de todas as pessoas em 1989. À época, a economia brasileira apresentava taxas mensais de inflação superiores a 50%. De

dezembro de 1989 a março de 1990, a inflação caminhava para algo em torno de 90 a 100% ao mês.

Empossado, o presidente Fernando Collor de Mello anunciou, de imediato, um plano de combate à inflação dos mais danosos. Anunciando o Plano Brasil Novo, popularmente chamado de Plano Collor, tinha como principal objetivo eliminar a inflação. Basicamente, através da redução do excesso de liquidez (retirada de dinheiro da economia), da redução acentuada do déficit público (discurso do excesso de gastos do governo como incentivo à demissão de servidores públicos) e da eliminação da desindexação de salários e preços (sistema de reajuste de preços e salários atrelados às taxas da inflação).

Entre outras medidas, o governo adotou o 'confisco' da poupança, de forma a bloquear por 18 meses os valores dos investimentos acima de NCz\$ 50 mil. Imaginava-se que a retirada de moeda da economia reduziria a inflação, possivelmente, de forma sustentada.

Em pouco tempo, o plano mostrou-se insatisfatório, obrigando novos planos, que sucederam um ao outro.

Os índices de preços

IGP, IPC, IGP-M, INPC são siglas constantemente divulgadas nos jornais como indicadores de reajuste de aluguéis, índice de custo de vida e de inflação. São os chamados índices de preços.

Índices de preços são indicadores econômicos. São utilizados como referência para a correção monetária de variáveis econômicas ao longo do tempo. Por exemplo, podem corrigir o valor do aluguel de residências de um ano para outro. Vejamos: o IGP, calculado pela FGV, representa uma medida do índice geral de preços. Ele reúne uma composição de três tipos de produtos, ou, melhor dizendo, de três outros índices:

- os preços de produtos ao consumidor – IPC;
- os preços de produtos do setor atacadista – IPA;
- os preços de produtos relacionados ao setor da construção civil – ICC.

O IGP é uma média ponderada desses três índices, da seguinte forma: IPA, IPC e ICC têm pesos respectivos de 60%, 30% e 10%.

Assim, temos:

$$\text{IGP} = 0,6 \text{ IPA} + 0,3 \text{ IPC} + 0,1 \text{ ICC}.$$

Cada índice resulta em um número, que será a síntese do comportamento de elevações e quedas dos preços medidos por ele. A metodologia de medida é por demais complexa para estudarmos aqui; resta, pois, uma exemplificação didática.

Se o IPA representa os preços do setor atacadista, são coletados os preços de centenas de bens finais (exemplo: alimentação, calçados, veículos), bens intermediários (ex.: embalagens, componentes para manufatura) e matérias-primas brutas (ex.: minerais, insumos agropecuários). Suponha que, depois de toda a apuração metodológica, em determinado período o valor do IPA tenha sido 120.

Do mesmo modo, suponha que os índices IPC e ICC tenham apresentado valores respectivos de 110 e 140.

Assim, o indicador do nível de preços da economia, IPC, para aquele determinado período de tempo, será:

$$\text{IGP} = (0,6 \times 120) + (0,3 \times 110) + (0,1 \times 140) = 119.$$

Imagine que esse período de tempo seja o mês de março, que termina no dia 31. No mês anterior, fevereiro, o IGP apresentou, para o último dia, 28, o número 108.

Assim, por intermédio desse índice, a inflação (no mês de março, do final de 28 de fevereiro a 31 de março, foi de:

$$\pi = \frac{\text{IGP}_{31/02} - \text{IGP}_{28/02}}{\text{IGP}_{28/02}} \times 100 = \frac{119 - 108}{108} \times 100 = 10,18\%$$

De forma análoga, se quisermos apurar a inflação anual, basta termos o número-índice de preços de 31 de dezembro de um ano e verificarmos a variação porcentual de 31 de dezembro do ano seguinte.



A Fundação Getúlio Vargas, através da sua unidade IBRE, apresenta, em seu portal, o IGP já em sua variação porcentual, ou o índice em séries ao longo de um ou mais anos. O endereço é: portalibre.fgv.br.

Outros índices são calculados para a verificação de quanto anda o crescimento dos preços nacionais ou de determinados setores.



Índice de Preços ao Consumidor da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas

O índice da Universidade de São Paulo (USP), pesquisado no município de São Paulo, tenta refletir o custo de vida daquele município. A Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas divulga, também, mensalmente, as variações de preços das últimas quatro semanas imediatamente anteriores. Desse modo, esse índice tenta evitar sustos e indica tendências fortes das variações de preços principalmente da camada de renda da população analisada. O índice de Preços ao Consumidor do Município de São Paulo é o mais tradicional indicador da evolução do custo de vida das famílias paulistanas e um dos mais antigos do Brasil. No cálculo, são utilizados sete grupos de despesas: habitação (32,79%), alimentação (22,73%), transportes (16,03%), despesas pessoais (12,30%), saúde (7,08%), vestuário (5,29%) e educação (3,78%). O IPC/FIPE mede a variação de preços para o consumidor na cidade de São Paulo com base nos gastos de quem ganha de um a vinte salários mínimos. O período de pesquisa das variações de preços ocorre a partir do primeiro ao último dia de cada mês. A publicação dos índices ocorre normalmente no período de dez a vinte do mês subsequente.

Os efeitos da inflação sobre a economia

Em primeiro lugar, vimos que a subida geral dos preços em um país gera a diminuição do poder de compra da moeda. O valor da moeda diminui! Se um produto custava R\$ 10 e, depois, como resultado de uma inflação de 50%, passou a custar R\$ 15, então o valor da moeda diminuiu. Com uma nota de 10 reais, não mais se adquire o que antes se comprava. Portanto, o valor da moeda diminuiu.

Podemos dizer que o valor da moeda é inversamente proporcional aos preços dos produtos, isto é:

$$M = \frac{1}{P} \quad (\text{equação 1}).$$

A equação diz que o valor da moeda (M) diminui quando os preços aumentam. E não é assim na nossa vida de consumidor? Toda vez que os preços aumentam, não percebemos que a moeda está valendo menos? Sim, cada real compra menos, tanto mais quanto maior a elevação de preços.

Vamos exemplificar.

Após a aquisição da entrada para o cinema, restou apenas uma nota de R\$ 100 em sua carteira. Na sala de alimentação, você observa que a pipoca, pacote máster, está anunciada com preço promocional de R\$ 10, com prazo temporário. Você fica indeciso sobre comprar antes ou depois do filme. Se comprar antes, terá a vantagem de assistir ao filme consumindo-a, porém não está com muito apetite. Após o filme poderá ter mais apetite. Resolve comprar depois, então. Terminada a sessão, você repara que o tal pacote está a R\$ 15 reais. Dessa forma, o aumento de preço da pipoca diminuiu o valor aquisitivo da nota de R\$ 100.

A moeda, que tem a função básica de servir de meio de compra, ficou deteriorada. Antes do filme, valia o equivalente a dez pacotes de pipoca. Com o referido aumento de preço, você não consegue sequer comprar 7 pacotes. Observe, o valor da moeda diminuiu em função do aumento do valor da pipoca.

Da mesma forma, todos os produtos que tiverem aumentado de preço no mesmo período de tempo terão também reduzido o valor da moeda na proporção dos seus preços mais elevados.

Bem, se a inflação indica o aumento médio de preços de todos os produtos negociados no mercado, a taxa de inflação dá a indicação da perda do valor real da moeda, isto é, do valor aquisitivo da moeda.

Assim, poderíamos representar a relação inversa entre moeda e preços, da seguinte forma:

$$M = \frac{1}{IP} \quad (\text{equação 2}).$$

A equação (2) diz a mesma coisa que a (1). A diferença é que traz no denominador um índice de preços (IP), como representativo do nível de preços de todos os produtos existentes na economia. Portanto, o IP pode ser o IGP, o IPC ou quaisquer outros de muitos que diversas instituições (IBGE, FGV etc.) calculam.

Veja como fica a perda do valor da moeda de R\$ 100 através da série de IGP, número índice, de janeiro a maio de 2015.

Tabela 11.1: A perda do valor da moeda em relação ao IGP

Mês/Ano	IGP número-índice	M* = 100/IGP
Mai/2015	1.511,9136	0,0661
Abr/2015	1.505,8901	0,0664
Mar/2015	1.492,1622	0,0670
Fev/2015	1.474,3229	0,0678
Jan/2015	1.466,5501	0,0682
*M de R\$ 100.		

Fonte: www.portalbrasil.net/igp.htm

A partir da visualização da tabela, podemos verificar que, em janeiro, uma moeda de cem reais tinha um poder de compra de 0,0682 da média de preços medida pelo IGP. Em maio de 2015, o poder aquisitivo em relação à média de preços da cesta de produtos que compõe o IGP reduziu para 0,0661.

===== **Atividade 1** =====

Atende ao objetivo 2

De olho na tabela 1 e sabendo que o IGP de dezembro de 2014 apontou o número índice de 1.456,7897:

1. Determine a inflação acumulada de janeiro a maio de 2015.

2. Calcule, por meio da Tabela 11.1, que apresenta o número índice do IGP, a taxa de inflação no mês de abril de 2015.

Resposta comentada

Para conhecer a taxa de inflação através do IGP, utilizamos os números-índices de dezembro de 2014 e maio de 2015. Ambos apontam o nível de preços no último dia de seus respectivos meses. Assim, podemos ver a taxa de aumento no nível de preços entre tais períodos.

Tem-se:

$$\pi \times 100 = 3,78.$$

Assim, pelo indicador do IGP, a inflação acumulada foi 3,78%.

Para obter a inflação de abril utilizamos o mesmo procedimento, agora com os índices de março e abril:

$$\pi = \frac{\text{IGP}_{\text{abr}} - \text{IGP}_{\text{mar2014}}}{\text{IGP}_{\text{mar}}} \times 100 = 0,92\%$$

Observe o que rapidamente mencionamos no início desta aula: se a inflação diminui o poder aquisitivo do dinheiro, ela está diminuindo o poder dos salários. Ora, recebemos nossos salários em dado valor nominal, isto é, uma quantia fixa em unidades monetárias. Se um trabalhador é empregado com um salário de 1.000 reais mensais, esse é o valor nominal de seu salário: 1.000 reais. Ele trabalha ao longo das quatro semanas para receber, no final do mês, o valor nominal de seu salário. Assim, no caso de uma inflação de 50%, esse salário passa a valer a metade do total de produtos que ele podia comprar antes de ocorrer a inflação. A inflação, portanto, diminui o valor real dos salários.

O que falamos no parágrafo anterior versa sobre a distinção entre salários nominais e reais, assunto estudado na disciplina Análise Microeconômica. O salário nominal é tão somente a quantidade de reais (unidade monetária) especificada no contrato de trabalho. No caso, os R\$ 1.000,00. Já o salário real é dado pelo salário nominal (w_n) levando em consideração os preços dos bens que podem ser comprados com ele.

Portanto, o salário real (w_r) é dado por:

$$w_r = \frac{w_n}{P} \quad (\text{equação 3}).$$

Como a inflação representa o aumento no nível de preços (P), o salário real diminui. Em outras palavras, a inflação representa o encarecimento dos bens. Com os preços mais elevados, o salário nominal acaba perdendo poder aquisitivo. Quanto maior a inflação, menos se poderá comprar com o salário nominal determinado no contrato de trabalho ou reajustado em dissídios coletivos. Por isso, quanto maior a inflação, mais frequentes serão as brigas dos sindicatos por reajustes salariais para recompor o poder de compra dos salários.

Podemos, agora, indagar sobre as principais consequências de uma inflação alta para uma economia.

Uma delas incide sobre a distribuição da renda nacional entre as classes sociais.

Suponha uma situação de inflação alta que leva à desproteção dos salários nominais em seu poder de compra. Observe: os salários dos trabalhadores são reajustados periodicamente, digamos anualmente, mas os preços dos bens e serviços sobem quase diariamente. Dessa forma, ao longo de todo o ano o salário está com o valor nominal fixo, mas diariamente, em termos reais (força aquisitiva), vai diminuindo. Portanto, os trabalhadores acabam perdendo poder de compra e, indubitavelmente, sentem isso.

Veja: o trabalhador recebe uma remuneração por fornecer a sua força de trabalho para uma empresa. O contrato salarial com a empresa é reajustado anualmente. O último reajuste, realizado, digamos, em agosto, fixou o salário em R\$ 350,00. O próximo reajuste deverá ser em agosto do ano seguinte. Entretanto, os preços dos produtos que compõem a sua cesta de consumo podem aumentar a qualquer momento, independentemente de contrato firmado. Sendo assim, se o empresário que contrata

a força de trabalho aumentar o preço do produto que a empresa fabrica (leite desnatado, por exemplo), e isso resultar em aumento de renda para ele, haverá uma redistribuição de renda em favor do empresário. Como o aumento do preço do leite implica aumento do preço de um dos bens que compõem a cesta do trabalhador, haverá uma diminuição do seu poder de compra, pelo menos até o ano seguinte, que é até quando seu salário está fixado.

Por outro lado, os preços da economia em elevação representam que os empresários estão recebendo mais reais (unidade monetária) para cada produto vendido. Então, a classe social dos empresários vê corrigidos os preços dos seus produtos (base de seus ganhos) conforme ocorra a inflação; todavia, os trabalhadores (outra classe social), por estarem com os salários fixos, percebem a perda do poder aquisitivo. A inflação é a indicação de que os preços dos produtos da economia cresceram. Nesse sentido, dá para você perceber que houve uma redistribuição de renda, no sentido de que a renda real do trabalhador diminuiu e a do empresário não. O empresário estará com o poder aquisitivo protegido porque altera (remarca) os preços dos produtos que vende em torno da inflação. Por sua vez, o trabalhador, que tem o salário fixado pelo período contratual (um ano), sente seus ganhos reais diminuírem. Isso é uma redistribuição perversa da renda nacional, pois a classe dos empresários segue com os seus rendimentos preservados e a dos trabalhadores sofre uma redução.

Outro efeito da inflação se dá sobre os bens e serviços que o país exporta e importa, no contexto das relações internacionais dada pelo **balanço de pagamentos**, assunto de que trataremos na próxima aula. Por ora, podemos abordar o seguinte:

Em um ambiente, considerando o ambiente interno de um país, de alta generalizada no nível de preços, os preços de bens e serviços produzidos tendem a ficar mais altos do que os dos produtos importados, pois, por hipótese, no país de onde se importam os produtos, pode não haver inflação, ou ela pode ser menor. Assim, os preços do país de maior inflação tornam os preços dos demais países relativamente mais baratos. Portanto, quando um país sofre de inflação mais elevada, os preços dos produtos importados vão ficando mais baixos do que os dos nacionais. Logo, há uma tendência de aumento das importações.

Por outro lado, os preços dos produtos exportados ficam mais altos, pois são formados em um ambiente de alta inflação, diminuindo a competitividade na venda desses produtos exportados. Certamente ocorre, então, uma tendência de queda das exportações.

Balanço de pagamentos

Sistema de registro de todas as operações econômicas de um país com o resto do mundo. As exportações, importações, juros da dívida externa são exemplos de itens do balanço de pagamentos.

Portanto, a mera situação de inflação faz com que o país vá sentindo dificuldade em exportar, ao passo que há uma tendência a importar mais. Essas duas forças implicam que o país exporte menos e importe mais. Como veremos na aula específica sobre balanço de pagamentos, essa é uma situação negativa para o país em suas contas externas.

Mais um efeito da inflação sobre a moeda

Quando falamos que a inflação diminui o valor da moeda, estávamos dizendo que ela afeta a função da moeda como reserva de valor, isto é, tanto em hiperinflação como em inflação a moeda perde o seu valor real (aquisitivo).

Num contexto de inflação, vimos que, se você tiver uma determinada quantidade de moeda em mãos, vamos supor R\$ 100,00, e reter essa moeda durante todo um mês, poderá comprar menos produtos do que no início do mesmo período.

Portanto, em um período de inflação (ou hiperinflação), o poder de retenção de riqueza por meio da retenção de moeda não é total, isto é, o seu poder de carregar valor ao longo do tempo diminui (ou pode até mesmo deixar de existir).

Atente agora para o fato de que, em um país que apresente inflação alta e prolongada, a moeda acaba por perder outra das suas funções: a de servir como unidade de conta. Isso quer dizer que os preços de bens e serviços deixam de ser cotados na moeda oficial do país (atualmente o real, para o caso do Brasil), passando a ser medidos em outra moeda ou índice correspondente.

Como assim?

Um dos problemas da alta e prolongada inflação é a necessidade de constantes remarcações de preços. Quinzenalmente, semanalmente ou diariamente os preços são remarcados. Naturalmente, para evitar os custos de tantas remarcações de preços, os agentes econômicos vão procurar um modo mais fácil de medir o preço dos bens e serviços, isto é, procuram por outro meio de cotar os preços, que não seja a moeda que está sempre perdendo o valor diante da inflação. Assim, procuram escolher algo que não seja afetado pela subida de preços.

Por exemplo, o valor do ouro é praticamente ajustado diante da inflação. Assim, na medida em que a inflação ocorre, o preço do ouro acompanha a taxa de crescimento de preços.

Outro modo é o dólar. Como o valor do dólar também é ajustado conforme haja a inflação, ele pode ser utilizado para servir de unidade de conta.

Em períodos de alta inflação no Brasil, muitos ativos passaram a ser negociados pela unidade do dólar. Por exemplo, na década de 1980, imóveis, automóveis e outros bens passaram a ser referenciados por dólar. Podia-se achar nos classificados dos jornais, apartamentos sendo vendidos com preços na moeda norte-americana.

Por fim, em último caso, a moeda pode também perder a sua terceira função básica, que é a de meio de troca, ou seja, ela pode não mais ser utilizada para negociar bens e serviços, passando a ser substituída por outro objeto que possa exercer essa função. Seria o caso de as pessoas comprarem ou venderem seus produtos por outro tipo de intermediário que não a moeda oficial do país. Essa é a situação mais aprofundada do efeito da inflação sobre a moeda. Nesse caso, a moeda praticamente deixa de ter qualquer função como instrumento de troca, reserva de valor e unidade de conta. Portanto, no caso de isso ocorrer, a inflação terá destruído totalmente a moeda. Em toda a história econômica de alta inflação por que o Brasil passou, nunca chegou-se a deixar de utilizar moeda como meio de troca.

Atividade 2

Atende ao objetivo 3

A troca de moeda de um país

Nos anos 1980 e em parte da década de 1990, a moeda oficial do Brasil mudou várias vezes de nome. Foi cruzeiro (1984-1986), cruzado (1986-1989), cruzado novo (1989-1990), cruzeiro (1990-1993) e cruzeiro real (1993-1994), até que, em julho de 1994, ela passou a se chamar real. As constantes substituições de moeda, devido à alta de preços em uma economia, representam o fenômeno da troca da moeda em ambientes de inflação alta. Argumente sobre o porquê de realizar tais trocas de moeda em virtude da inflação. Você pode pesquisar na internet para reforçar sua argumentação.

Resposta comentada

A inflação ao longo dos tempos vai retirando o valor real da moeda. Uma dada moeda, digamos, uma cédula de \$ 100 vai perdendo a utilidade à medida que o nível de preços sobe. Um pãozinho pode custar \$ 1 em um dado momento. Com o passar dos tempos, a inflação pode levar o preço para \$ 1.000. Isso ocorre cada vez mais rápido conforme mais alta a inflação. Na década de 1980, a inflação no Brasil ultrapassava a taxa de 100% ao ano (tendo já chegado a mais de 1.000%). Assim, o Banco Central se via obrigado a criar novas moedas com outros valores nominais, porque a deterioração da moeda acaba por deixá-la sem função.

A taxa de juros

Estudamos, na Aula 6, a taxa nominal e a taxa real de juros.

Vimos que a taxa real de juros é o resultado da taxa nominal subtraído da taxa de inflação, isto é:

$$r = n - \pi \quad (\text{equação 4}),$$

onde:

r é a taxa real de juros;

n é a taxa nominal de juros;

π é a taxa de inflação.

Quem empresta dinheiro sabe que a rentabilidade dessa operação é medida pela taxa real de juros. A taxa nominal é tão somente a diferença entre o que se emprestou e o que se vai receber em termos nominais, ou seja, uma mera diferença de valores monetários que será corroída pela inflação. Por exemplo, uma operação em que se empresta R\$ 100 para receber no futuro R\$ 120,00 representa uma taxa nominal de juros de

20%. Isso pode nada representar em rentabilidade se a inflação entre o momento em que se emprestou e aquele em que se vai receber for também igual a 20%. Nesse caso, o poder aquisitivo de R\$ 100 na época do empréstimo equivale a R\$ 120 no momento de seu vencimento. Portanto, as instituições de empréstimos, ou seja, os bancos comerciais elevam suas taxas nominais de juros conforme a inflação aumente. Do contrário, a rentabilidade das operações de empréstimos irá diminuir. Como os bancos são altamente especializados em relação aos empréstimos que fazem em moeda, acabam por corrigir a taxa nominal de juros toda vez que a inflação aumenta. Isso porque os bancos sabem que seus ganhos reais são medidos pela taxa real de juros. Para exemplificar, suponha que o banco X queira receber 10% sobre o que empresta. Assim, quer uma taxa real de 20%. Se o banco entender que a inflação é de 30% no período, ele vai estipular que seus empréstimos sejam realizados a uma taxa nominal de juros de 40%, conforme a equação (4). Se a inflação aumentar para 45%, sua taxa nominal irá subir para 55%. Assim, para manter a mesma rentabilidade, toda vez que a inflação aumentar, também será reajustada para cima a taxa nominal de juros, isto é, a taxa nominal de juros aumenta conforme a taxa de inflação, para preservar a rentabilidade esperada com empréstimos. Disso resulta que os tomadores de empréstimos verificam que a taxa nominal de juros acompanha a subida de preços generalizada. Quem não for reajustado em seus rendimentos na medida e no tempo em que ocorre a inflação (por exemplo, os assalariados) acabam por sentir que é mais caro tomar empréstimos ou financiar suas compras realizadas a prazo.

ATIVIDADE 3

Atende ao objetivo 4

O Conselho da Administração do Banco BC decide por fixar em 5% a rentabilidade real em suas operações de empréstimos. Ocorre que a inflação está em elevação. Estima-se que nos três meses que faltam para acabar o ano, a inflação mensal será de 12%, 14%, 15%, respectivamente. Diante dessa situação, o que se pode esperar da taxa de juros?

Resposta comentada

Podemos esperar a elevação da taxa nominal de juros. De acordo com a relação: $r = n - \pi$, da equação (4), tem-se: $n = r + \pi$. Portanto, como a taxa real, r , está fixada em 5%, as taxas de juros nominais para os meses de inflação, 12%, 14% e 15%, serão respectivamente 17%, 19% e 20%.

Os empresários em um cenário de inflação

Uma vez que a inflação implica queda do poder aquisitivo dos salários, perda da utilidade da moeda, elevação dos juros e tantos outros males, vale explicar como os empresários atuam em um ambiente de alta inflação.

Os investimentos das empresas sofrem alguma variação?

As empresas aumentam ou diminuem o volume de sua produção?

A inflação traz a incerteza. Os preços em elevação acenam uma imprevisibilidade: quanto os preços subirão, quando e como irão parar?

Com os preços altos, a empresa sofrerá pressão por reajustes salariais de seus funcionários (e possivelmente greves), terá taxas de juros mais elevadas quando precisar de empréstimos e verá a demanda por seus produtos enfraquecida pela alta de preços.

Num cenário assim, fica mais difícil fazer previsões de como ficará a economia ou quais medidas o governo tomará para tentar conter o processo inflacionário, podendo essas medidas afetar as vendas e os negócios empresariais.

Normalmente uma empresa tem projetos de curto e longo prazo. Os de longo prazo, certamente, envolvem a necessidade de empréstimos junto a entidades financiadoras.

Vamos imaginar que uma grande empresa queira realizar um empréstimo para ser pago em 20 anos. Dada a instabilidade de preços (inflação), de que forma será possível prever como estarão as empresas, os produtos que elas vendem e qual será a taxa de juros para um período tão prolongado assim? Mesmo os bancos ficam sem saber qual seria a melhor taxa de juros para cobrar sobre empréstimos prolongados. Na dúvida, as taxas de juros são aumentadas ainda mais. Portanto, se de um lado os bancos ficam sem saber que taxa cobrar e o risco que cor-

rem ao emprestar – pois ambiente de alta inflação é ambiente de alta instabilidade em toda a economia –, de outro lado, a empresa não tem como prever com razoável precisão se terá ou não condições de pagar as obrigações financeiras contraídas. Portanto, como fica mais caro investir (alta de juros) e a previsibilidade da situação econômica diminui, o ambiente inflacionário faz com que os investimentos de longo prazo diminuam. Simplesmente, o empresário deixa de investir no longo prazo.

Teorias sobre as causas da inflação

Vejam os como a economia explica o que causa a alta generalizada de preços.

A pergunta cuja resposta buscamos é: como ou por que surge a inflação?

Vamos aqui apresentar as teorias básicas que explicam esse fenômeno.

A primeira delas enfatiza que a inflação é um fenômeno monetário. Isso quer dizer que deve haver uma quantidade de moeda muito grande disponível na economia para que haja o surgimento da inflação.

Quando há muita moeda na economia, as pessoas ou um grupo delas têm mais dinheiro para gastar. Sabemos que a quantidade de moeda na economia, a chamada oferta de moeda, deve ser compatível com a quantidade de bens e serviços que são negociados no país. Se por qualquer motivo o governo emite moeda de forma excessiva, haverá muita moeda diante do que seria desejável para o dia a dia dos negócios na economia. Os agentes econômicos (leia-se as pessoas físicas e jurídicas) com mais dinheiro acabam por elevar a demanda além do que a oferta de bens e serviços existente pode suprir. Havendo mais procura do que oferta, os preços acabam por subir. Assim, chega-se à teoria da **inflação de demanda**.

Inflação de demanda

Fenômeno que ocorre quando os preços em elevação são causados pelo excesso de demanda em relação à oferta de bens e serviços. Há mais demanda do que oferta de bens na economia, causando a elevação de preços de forma persistente e geral.



Exemplo pra lá de fictício

Suponha uma turma de alunos assistindo à aula. Em dado momento, passa um helicóptero do Banco Central e deixa cair uma grande quantidade de notas de 100 reais. Todas entram pela sala

de aula, caindo pelo chão. Os alunos esperam a aula acabar e, depois, cada um apanha dezenas de notas. Não é preciso devolver, porque foi um presente do governo para aquela escola. Cada aluno vai para a cantina. Como estão com dinheiro demais, eles saem pedindo e fazendo fila. O dono da cantina observa essa procura por produtos e logo conclui que não há bens suficientes para atender a todos. Qual o procedimento a tomar? Encomendar mais bens vai demorar e eles não chegarão a tempo. A única coisa que resta é vender tudo para os primeiros ou aumentar os preços. Aumentando os preços, os alunos irão aceitá-los, porque estão com dinheiro. Portanto, o excesso de moeda em relação à quantidade de produto existente na cantina levou ao crescimento de preços, ou seja, ao surgimento da inflação.

Nesse caso, a inflação ocorreu por elevação da demanda em relação à quantidade insuficiente de bens. E a causa básica disso foi um excesso de oferta.

Demanda agregada

Demanda de todos os agentes econômicos de uma economia (país).

Tratemos um pouco da história recente da economia brasileira. Na década de 1980, os mais conceituados economistas afirmavam que o problema da inflação era causado pelo governo, que fazia emissões de moeda de maneira a levar à inflação de demanda. Vimos anteriormente que esse tipo de inflação ocorre quando a **demanda agregada** por bens e serviços é demasiadamente maior do que a respectiva oferta, resultando, pois, em uma elevação sistemática no nível de preços da economia.

De forma geral, quando a demanda agregada por bens e serviços está aumentando e a economia tem um limite para aumentar a oferta desses bens, cria-se o ambiente para a deflagração da inflação de demanda.

O princípio é o seguinte: o excesso de oferta de moeda na economia, isto é, muito mais moeda do que é preciso para movimentar a quantidade de bens e serviços disponíveis, causa inflação. Essa inflação é de demanda porque o excesso de moeda significa que haverá crescimento na procura por bens e serviços, ou seja, o aumento dos meios de pagamento (oferta de moeda) dá à sociedade uma maior possibilidade de comprar bens e serviços.

Você pode estar se perguntando: como o excesso de moeda emitido pelo governo faz com que as pessoas tenham mais dinheiro para gastar? Como se dá esse mecanismo? Vejamos a seguir.

Suponha que você tenha uma empreiteira (empresa de construção civil) e preste serviço para o governo. O governo resolve aumentar os gastos construindo mais estradas, e contrata a sua empresa para realizar tal tarefa. Para cobrir esses gastos, o governo emite moeda fabricada por ele. Nesse caso, sua empresa receberá mais dinheiro: seu lucro aumentará e sua empresa contratará mais trabalhadores. Logo, você e seus empregados terão mais renda para comprar bens e serviços – ou seja, aumentarão a demanda agregada por bens e serviços na economia. Nesse caso, o governo emitiu moeda, pagou pelos serviços prestados, o que gerou renda para parte da população (você e seus empregados). Com esse dinheiro gerou-se mais demanda. Não havendo oferta suficiente para atender a essa nova demanda, haverá a pressão sobre os preços. Imagine que, em vez de contratar a sua empreiteira, o governo contrate uma centena de empreiteiras, e tenha tantas outras despesas sendo pagas com a criação de moeda. O resultado disso é que haverá um elevado crescimento de demanda tal, que gere uma demanda de caráter inflacionário, via excesso de moeda.

O crescimento da demanda pode ser rápido. O crescimento da oferta é bem mais lento.

A oferta cresce mais lentamente que a demanda. Afinal, para se produzir mais, pode-se precisar de mais trabalhadores, mais máquinas, mais uma porção de outras coisas que implicarão certa quantidade de tempo para que o aumento da oferta se concretize. Portanto, no caso em que a oferta agregada não acompanha o crescimento da demanda agregada provocado pelo aumento na oferta de moeda, ocorrerá uma pressão sobre os preços da economia.

Conclusão: o aumento da oferta de moeda causa inflação.

Agora imagine a hipótese de a economia operar em **pleno emprego** de seus fatores de produção. Não há trabalhadores desempregados, exceto uma parte ínfima deles, que estão saindo de um emprego para outro ou que estão perto de ser contratados. Nesse caso, mais evidente ainda que o aumento da demanda implicará inflação de demanda.

Observe: a quantidade produzida de bens e serviços está em pleno emprego, ou seja, os bens e serviços que estão sendo ofertados na economia são produzidos ao máximo possível. Dessa forma, qualquer aumento da demanda agregada pressiona os produtores a aumentarem a oferta, contudo, como estão funcionando em plena capacidade de produção (pleno emprego), não conseguem aumentar a produção e respondem à demanda aumentando os preços.

Pleno emprego

Quadro social caracterizado pela utilização ao máximo dos fatores de produção isto é, quando não existe capacidade produtiva ociosa nem desemprego involuntário.

Assim, a inflação de demanda também pode ocorrer quando a economia de um país está operando em pleno emprego ou próximo dele. Nesses casos, admite-se não existir capacidade produtiva ociosa, ou seja, máquinas, equipamentos, entre outros, que não estejam sendo plenamente utilizados.

Pode-se admitir a inflação de demanda quando o aumento da demanda não é suprido pela oferta. Nesse caso, a economia não pode aumentar a produção de bens e serviços, e o aumento da demanda tem como consequência a elevação no nível de preços.

Por causa dessa argumentação teórica associada à demanda, as políticas adotadas pelo governo visando o combate à inflação buscam diminuir o excesso de demanda. O governo pode tanto assumir uma política monetária que contraia o crédito (empréstimos e financiamentos) quanto uma política fiscal de aumento dos impostos (para diminuir a renda pessoal disponível e aumentar sua arrecadação) e redução dos gastos públicos. Portanto, o efeito de uma política econômica para combater a inflação é de caráter recessivo (diminuição da produção, renda e emprego).

Inflação de custos

Ao contrário dos que defendem a teoria da inflação de demanda, alguns economistas argumentam que a inflação ocorre nas condições da oferta de bens e serviços, e não devido à demanda. Trata-se da teoria da **inflação de custos**. Segundo essa teoria, a inflação tem sua origem na elevação dos custos de produção, sendo estes repassados para os preços das mercadorias.

Suponha a contratação de uma empresa de engenharia para executar a construção de um shopping center. Realizado o estudo do projeto de construção, estimaram-se os custos da empreitada, pelo que foi possível determinar o preço da obra. Acontece que mesmo antes de iniciar a obra, vários insumos, como o saco de cimento e as ferragens, aumentaram de preço em mais de 20%. A empresa contratante aceita o novo preço, pretendendo, por sua vez, repassar tal aumento ao valor da locação das lojas do shopping quando estiver pronto. Certamente, com o aluguel das lojas mais caro, o que lá será vendido terá preços mais elevados, fruto desses repasses oriundos do aumento do cimento e das ferragens da obra de construção do shopping center.

Inflação de custos

Tipo de inflação que ocorre quando o aumento generalizado de preços é provocado por um aumento nos custos das empresas envolvidas na produção de bens e serviços.

Pelo dito, a ênfase agora é no aumento no custo de produção das empresas, isto é, no aumento dos preços de insumos como as matérias-primas e os salários.

Na história econômica brasileira e mundial, o preço de uma importante matéria-prima representou a inflação de custos em vários países nas décadas de 1970 e 1980, e você certamente já teve notícia disso. Estamos falando do petróleo, insumo à produção de bens e serviços.

Estudando a história econômica internacional, podemos verificar que, na década de 1970, os principais países produtores de petróleo se uniram e decidiram, em 1973, aumentar em quase quatro vezes o preço do barril de petróleo. Esse aumento brutal do valor da matéria-prima importada impôs um aumento muito forte nos custos de produção no Brasil e em muitos países, levando boa parte do mundo à inflação de custos.

Observe que uma empresa pode ter insumos importados em sua linha de produção. Sabemos que uma desvalorização na taxa de câmbio gera um aumento nos preços dos insumos importados pagos em moeda nacional (vide Aula 6). Fácil perceber, portanto, que, se por qualquer motivo houver uma desvalorização da taxa de câmbio, os custos de produção que se tem com os insumos importados podem levar à inflação de custos.

Se, por exemplo, na compra e venda de dólares houver uma desvalorização da taxa de câmbio, mais reais (moeda nacional) serão dadas para comprar um dólar (unidade da moeda estrangeira). Os produtos importados ficarão mais caros. Com o aumento do preço dos importados, aumentam os custos de produção dos produtos fabricados dentro do país, gerando, assim, inflação.

Outro insumo cujo preço não raro causa inflação de custos é a mão de obra. O aumento do preço do trabalho, ou seja, do salário, representa um dos custos principais da produção. Um simples aumento de salários não justificado pelo aumento da produtividade do trabalho terá impacto sobre os custos de produção, levando, certamente, a um repasse para os preços.

Em síntese, todo aumento no preço dos insumos de produção que resulte em repasse aos preços dos bens e serviços de forma generalizada gera a denominada inflação de custos.



O aumento de salários e a produtividade

Pagam-se salários porque o trabalhador produz ou participa da produção de uma dada quantidade de bens. Suponha, então, que a produção de um bem é dada apenas por um trabalhador, sendo, portanto, o único custo de produção desse bem. Mensalmente o assalariado produz 10 bens, vendidos ao preço de R\$ 5. Esse trabalhador tem o salário de R\$ 20, o que significa que o custo de cada unidade produzida é R\$ 2 (custo de R\$ 20 para produzir 10 unidades, ou seja, $20 \div 10$).

Ao longo do tempo, esse trabalhador acaba por se especializar nessa produção. Em dado momento, passa a produzir 15 bens mensalmente. Assim, sua produtividade aumentou em 50%. O trabalhador pode, então, reivindicar um aumento de 50% em seu salário sem que isso implique aumento no custo unitário de produzir (aumentando seu salário em 50%, ele receberá R\$ 30, então, divide-se o custo para produzir pela quantidade de bens produzidos: $30 \div 15$), que continua em R\$ 2.

Se não aumentam os custos, não há por que repassar aumentos para os preços. Portanto, o aumento de salários em razão do aumento da produtividade não gera inflação de custos.

Inflação inercial

A última causa de geração de inflação que estudaremos nesta aula é a inflação inercial. Em ambiente de inflação alta, os agentes econômicos tendem a reajustar seus contratos ou os valores dos negócios que realizam, assumindo a possibilidade de uma inflação, e acabam repetindo a inflação passada. Nesse caso, a **inflação** se torna **inercial** baseando-se, no mínimo, na mesma taxa do período anterior.

Quem sabe você é ou será o dono de uma empresa. Suponha que ela seja de construção. Criemos, portanto, uma hipótese.

Você sabe que há mais ou menos um ano a taxa de inflação da economia do seu país está em torno de 20% ao mês. Hoje você recebe um

Inflação inercial

Taxa de inflação que se repete ao longo dos períodos exclusivamente porque os agentes econômicos adotam a prática de reajustar automaticamente os preços dos bens e serviços que negociam à taxa de inflação que ocorreu no período imediatamente anterior.

cliente disposto a contratar seus serviços, e ele lhe pergunta quanto custaria determinada obra. Você, então, reúne sua equipe e elabora o custo da produção, calculando uma margem de lucro. Com isso, obtém o preço do serviço a ser prestado.

Contudo, você pensa: “A inflação está em 20% mensais, os meus fornecedores devem aumentar o preço dos insumos nesse patamar...”. E, ainda, “os meus funcionários também vão me pedir um aumento de 20%, pois eles não podem viver sem comer. Já sei! Vou dar o preço ao meu cliente com um percentual a mais de 20% para o próximo mês”.

Dado esse exemplo fictício, imagine se todos os agentes econômicos pensarem da mesma forma que você. Isso fará com que a próxima inflação seja a mesma do período anterior, isto é, haverá uma inércia na taxa de inflação. Todavia, é interessante ressaltar que a ideia da inflação inercial está em conformidade com uma “memória” inflacionária. Porém, os motivos que levaram a inflação a atingir os patamares repetidos na inflação inercial são explicados ou pela teoria da inflação de demanda ou pela teoria da inflação de custos.

Conclusão

Além de verificar como a inflação é medida, você acabou de estudar as três principais teorias que explicam as causas da inflação. Dessa forma, é importante que, a partir de agora, você sempre se questione acerca das notícias veiculadas nos principais meios de comunicação a respeito de medidas adotadas pelo governo para reduzir ou controlar a inflação. Ao ler ou ouvir a notícia, você deve se questionar sobre qual teoria está sendo utilizada e se os pressupostos dessa teoria são condizentes com a realidade em que você vive. Por exemplo, se um governo afirma que a inflação está crescendo devido ao aumento do consumo, ele está claramente afirmando que a inflação é de demanda.

O governo, nesse caso, pode tomar medidas para restringir a renda da sociedade (direta ou indiretamente). Nesse caso, você deve se questionar, primeiro, se a inflação é mesmo de demanda; segundo, se não há de fato a possibilidade de a oferta de bens e serviços aumentar em um período adequado para atender à demanda. No caso do Brasil, por exemplo, que vive uma situação de altas taxas de desemprego, existe uma possibilidade grande de se contratarem mais trabalhadores para aumentar a produção. Logo, essa argumentação pode ser questionada.

Atividade final

Atende ao objetivo 1

Qual é a inflação?

No primeiro mandato do governo Lula, questionou-se se a elevada taxa de juros seria uma medida necessária para o controle da inflação. Nas palavras do ex-ministro da Fazenda, Antonio Palocci, “é o remédio amargo para curar o doente”, referindo-se à taxa de juros como o remédio e à redução da inflação como a cura. Dentro do que você aprendeu, responda: qual teoria das causas da inflação estaria por trás dessa afirmativa?

Depois, explique com suas palavras qual a sequência lógica para reduzir a inflação via aumento da taxa de juros.

Resposta comentada

A teoria que está por trás dessa afirmativa é a teoria da inflação de demanda. A argumentação utilizada é que o aumento da taxa de juros eleva o custo do crédito. Os consumidores que compram a crédito diminuirão a demanda por produtos. Da mesma forma acontece com as empresas que realizam investimentos. A maior parte dos recursos utilizados para aumentar o estoque de capital da economia vem de empréstimos. Com o aumento dos custos dos empréstimos, via taxa de juros, diminui a realização de investimentos e, por consequência, a demanda por bens de capital.

Em resumo: o governo aumenta a taxa de juros. O aumento da taxa de juros aumenta o custo para pegar dinheiro emprestado. O aumento do custo do empréstimo faz os consumidores utilizarem menos o crédito para comprar bens e as empresas realizarem menos investimentos. Esse processo, em conjunto, faz a demanda agregada diminuir e, com isso, pressionar menos a oferta e o nível de preços.

Resumo

A inflação é caracterizada pelo aumento do nível geral de preços de bens e serviços de uma economia. No Brasil a inflação é medida por alguns órgãos, através de números-índice, como o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) e o Índice Geral de Preços (IGP). Algumas teorias buscam explicar as causas da inflação, dentre elas a teoria da inflação de demanda, que justifica o aumento do preço como provocado por excesso de demanda, e a teoria da inflação de custos, que defende o aumento dos preços como causa do aumento no custo da produção.

Informações sobre a próxima aula

A seguir, vamos estudar temas e conceitos de economia brasileira frequentemente noticiados na mídia, e os negócios do Brasil com os demais países do mundo. Estudaremos, pois, o balanço de pagamentos e aprenderemos como registrar os negócios referentes às exportações e importações de bens e serviços.

Leituras recomendadas

BLANCHARD, Olivier. Macroeconomia: Teoria e Política Econômica. 2 ed. Editora Campus, 2001.

Aula 12

Relações Econômicas Internacionais:
o balanço de pagamentos

Meta

Apresentar a sistemática de como se registra o universo de transações comerciais e financeiras de um país com os demais países do mundo, isto é, no contexto internacional.

Esperamos que, ao final desta aula, você seja capaz de:

1. diferenciar o conceito de residentes e não residentes de um país;
2. distinguir as operações comerciais que devem ser registradas no balanço de pagamentos;
3. simular o registro das operações comerciais e financeiras nos diversos itens do balanço de pagamentos;
4. calcular o saldo de qualquer item do balanço de pagamentos;
5. identificar a situação de superávit ou déficit no balanço de pagamentos;
6. evidenciar as operações que afetam as reservas internacionais de um país.

Introdução

Hoje em dia, nós importamos mais, viajamos mais, telefonamos mais, compramos e vendemos mais do que no passado. Nossas transações econômicas são mais intensas, tanto as nacionais como as internacionais. Ligar para o exterior está infinitamente mais barato do que há trinta anos. Viajar também. As transações nos mais variados tipos de negócios entre países estão mais simples. Ao processo que origina essa simplificação e esse crescimento transacional, chamamos globalização de mercados, ou apenas globalização.

Na macroeconomia, as relações internacionais de comércio e finanças ganham a denominação de macroeconomia aberta. A macroeconomia de um país é abrangida não apenas pelos seus negócios internos – como consumo, investimentos domésticos (nacionais) e gastos do governo. Também se consideram importantes as exportações e importações de bens e serviços, bem como os fluxos de empréstimos envolvidos entre diversos países.

Nesta aula vamos estudar como são registradas as operações de um país com qualquer outro, as relações econômicas entre eles. Esses registros são importantes porque evidenciam como estão a situação comercial e financeira internacional do país, isto é, se ele compra mais do que vende nas suas relações com os outros países, e se acumula ou não reservas monetárias internacionais (chamadas divisas) – o que, sem sombra de dúvida, permite evidenciar a situação de estabilidade nacional.

O setor externo

Chamamos de setor externo o conjunto de países que mantém relações comerciais e financeiras com um dado país. Nesse sentido, para o Brasil, setor externo são os parceiros internacionais de transações comerciais, como EUA, França, Argentina e tantos outros.

Muitas vezes, os economistas utilizam o termo resto do mundo como referência ao setor externo. Por exemplo, pode-se dizer “O Brasil aumentou suas transações com o resto do mundo”, quando se poderia ter dito “com o setor externo”.

Manter relações externas é importante para o crescimento do país. Com as importações, podemos oferecer produtos à população em quantidade ou qualidade apenas possível devido a tais transações.

Por exemplo, se produtos ortopédicos são importados, possivelmente isso ocorre porque os similares nacionais não têm a mesma eficiência. Ainda, quem tem cão de estimação sabe da diferença entre a vacina nacional e a importada para os animais em seus primeiros meses de vida.

É evidente a percepção de que um país isolado ou com baixas transações com o resto do mundo está fadado à estagnação de sua economia. A integração econômica permite assimilar importantes vantagens. Se você, por exemplo, tem todo este aparato de ensino a distância disponível para ajudar na sua formação acadêmica (plataforma eletrônica, livros que podem ser baixados pela internet, grupos de estudos em redes sociais etc.), é porque grande parte dessa tecnologia foi importada de países mais avançados industrialmente. Dessa forma, o setor externo tem importância imprescindível até para os estudos desenvolvidos em um país, que, em nosso caso, recaem sobre a própria economia.

Praticamente todos os países mantêm e desejam aumentar sempre que possível suas relações externas. Por exemplo, eles podem vir a precisar de recursos financeiros de outros países, por diversas razões, o que leva a contraírem empréstimos ou financiamentos externos.

Passemos agora para outro enfoque sobre o setor externo.

As montadoras de automóveis que atuam no Brasil, como Fiat, Ford, GM, não são empresas tipicamente nacionais. As matrizes dessas montadoras são estrangeiras. Todos sabem, por exemplo, que a Fiat é italiana. Quando compramos carros dessa montadora, podemos indagar em que medida está havendo uma transação comercial realizada com o setor externo.

Imagine também um jogador de futebol brasileiro jogando na Espanha por ter sido contratado pelo Barcelona. Quando esse craque, lá na Espanha, opta por comprar um DVD de um grupo de pagode brasileiro produzido aqui no Brasil, podemos nos perguntar se houve uma transação comercial com o setor externo?

Vejamos, então, esses dois casos para uma melhor compreensão da situação caracterizada ou não como operação com o setor externo. Temos como situações a compra de um carro da marca Fiat e um ato de consumo de um jogador brasileiro morando na Espanha.

Onde fica o centro econômico e como se dá a operação com esses agentes?

A filial da Fiat no Brasil realiza a sua produção aqui no país; contrata os seus trabalhadores, vende os seus produtos, fatura em real, ou

seja, todo o seu centro de interesses, principalmente o econômico, está localizado no Brasil. Logo, esse agente econômico, a Fiat no Brasil, é considerado um residente brasileiro.

Agora vamos ver o caso do jogador brasileiro do Barcelona. Ele recebe seu salário pelo clube espanhol. As compras que ele faz para a sua subsistência, para a alimentação do dia a dia são realizadas na Espanha. Ele mora lá, não está lá a passeio nem temporariamente. Portanto, nesse caso, o jogador brasileiro é dito um residente na Espanha, não residente no Brasil.

A transitoriedade da pessoa (física ou jurídica) no país é que definirá se ela é **residente** ou **não residente**. Sua nacionalidade será o que menos importa. Se uma pessoa qualquer ou uma empresa vier a se instalar de forma permanente em um Estado estrangeiro, suas transações econômicas serão contabilizadas como residente nesse país, seu centro econômico.

Exemplo: um brasileiro que more em outro país pode continuar com a sua nacionalidade, porém não mais pertence ao setor interno da economia brasileira. Tudo que ele lá comprar ou vender não será computado como operação brasileira. Por outro lado, uma empresa de origem americana, alemã ou de qualquer outro país, cuja filial aqui se instala com prazo indefinido, é considerada residente no Brasil.

Após essas considerações, certamente você já tem como distinguir quando uma operação econômica é feita com o setor externo ou tem natureza no domínio interno de um país.

Vejamos: o setor externo de um país é o setor que inclui todos os agentes econômicos não residentes nesse país, isto é, todas as famílias, as empresas e os governos que não têm nele seus centros de interesse econômico.

Então, pensando em termos de Brasil, como em nosso exemplo, as transações econômicas realizadas pelo jogador brasileiro que mora na Espanha são operações daquele país, ou seja, do setor externo. Por sua vez, a fabricante de automóveis italiana instalada aqui no Brasil não pertence ao setor externo.

Assim, podemos dizer que os agentes econômicos residentes em um país realizam transações comerciais e financeiras com agentes econômicos residentes em outros países.

Observe que as transações comerciais e financeiras realizadas entre residentes e não residentes de um país, em regra, não são realizadas com

Residente

Todo agente econômico (famílias, empresas e governo) que regular e habitualmente mantém suas atividades econômicas dentro de determinado país.

Não residente

Todo agente econômico que não mantém seu centro de interesse econômico dentro de um país, podendo ser um turista estrangeiro em caráter temporário.

a moeda que um dos países emite, mas sim com uma moeda de aceitação internacional (exceto quando a negociação é realizada com o país que emite a moeda de aceitação internacional, ou quando a negociação é determinada por cláusula assim especificada pelos dois). Dessa forma, os países que realizam as transações comerciais e financeiras precisam captar essa moeda internacionalmente aceita pelo resto do mundo.

Você agora deve estar se perguntando: “Que país emite a moeda de aceitação internacional?”. E a resposta já deve vir imediatamente em sua mente: “Os Estados Unidos da América.”

Você está correto. Os Estados Unidos da América são atualmente o país que emite a principal moeda de aceitação internacional para realizar as transações entre os países. Essa moeda é o dólar. Mas em outros momentos da história já foi a libra, emitida pela Inglaterra.



É preciso ter lastro...

A Inglaterra, país pioneiro da Revolução Industrial, conseguiu, a partir do começo do século XIX, estabelecer a libra como a principal moeda de aceitação internacional, fazendo-a circular internacionalmente. Entretanto, essa moeda era lastreada em ouro, isto é, dava direito ao seu possuidor de trocá-la pelo valor equivalente em ouro. Esse processo ficou conhecido como o padrão libra-ouro.

Após a primeira guerra mundial, a Inglaterra, que já tinha perdido muito de sua força econômica, tentou manter o mesmo padrão para o comércio internacional. Contudo, não conseguiu. Acabou perdendo essa posição para os Estados Unidos da América a partir da década de 1940, surgindo, assim, o padrão dólar-ouro.

Esse padrão de moeda internacional durou até o fim da década de 1960 e começo da década de 1970, quando os EUA decidiram, de forma unilateral, acabar com qualquer paridade do dólar, isto é, o dólar passou a não ser mais lastreado em ouro.

O notável é que, mesmo sem o lastro em ouro, o dólar persiste como a moeda internacional até hoje. A razão para isso repousa na força econômica dos Estados Unidos e em sua credibilidade internacional.

Sendo assim, se você resolve comprar um bem que é produzido fora do Brasil diretamente com o vendedor, por exemplo, certamente ele não aceitará o seu pagamento em real. Você terá de ir ao Banco Central do Brasil (ou a um banco qualquer que possa realizar essa operação) e trocar real por dólar, para depois realizar a transação comercial. Isso ocorre com você e com todos os agentes econômicos residentes no Brasil que querem comprar algum bem ou serviço produzido por não residentes no país.

Dessa forma, o Banco Central do Brasil precisa ter dólares suficientes para satisfazer essas necessidades. Como nosso país não produz a moeda de aceitação internacional, ele poderá ter problemas caso falte essa moeda no Tesouro. Considere, por exemplo, que o Brasil esteja realizando elevado crescimento econômico e que sua indústria esteja se expandindo. Para o nosso parque industrial crescer, pode ser necessário importar máquinas e equipamentos com tecnologias mais avançadas. Caso o país não tenha dólares para satisfazer os importadores, o crescimento pode parar. Inclusive esse foi e é um dos principais problemas da economia brasileira. Sendo assim, é necessário apresentar métodos capazes de mensurar as transações comerciais e financeiras de um país com o resto do mundo.

Balanco de pagamentos

Você já percebeu a importância do setor externo para a economia de qualquer país: o fluxo de negócios com outros países permite, entre outras coisas, aumentar o bem-estar dos indivíduos e a absorção das melhores tecnologias, possivelmente oriundas de outros países. Vale observar, também, que, à exceção do país emissor da moeda de aceitação internacional, os países precisam captar recursos em dólar para fazer frente às suas necessidades de transações comerciais e financeiras com o resto do mundo!

Compreendido que um país mantém relações econômicas e financeiras que envolvem vários fluxos de entrada e saída de produtos e recursos financeiros, há de se registrar, de maneira a deixar evidente, a quanto anda o saldo desses negócios com o mercado internacional. Entre tantas outras operações, temos pelo menos uma noção de que um país exporta e importa bens e serviços, empresta ou pega emprestado, o que o torna credor ou devedor de dívida externa, com os respectivos juros devidos a empréstimos. Para organizar e contabilizar as relações com o setor externo, utilizam-se as contas reunidas pelo balanço de pagamentos.

Balanço de pagamentos

Método de registro de todas as operações econômicas e financeiras, bem como das transferências unilaterais que envolvem residentes de um país com todos os seus demais não residentes, apuradas em um dado período de tempo, como o anual, semestral ou trimestral.

O **balanço de pagamentos** é um mecanismo sistemático de registrar todas as operações financeiras e comerciais realizadas por residentes e não residentes de um país em um determinado período.

Cada país possui o seu balanço de pagamentos (BP). Esse método é recomendado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), entidade que estuda e pesquisa as situações das transações internacionais contabilizadas nos balanços de pagamentos.

Um pouco mais adiante nesta aula, você verificará que o saldo das contas do BP indicará a situação de um país perante os demais, ou seja, a sua situação econômica externa. Assim, esse saldo tem um caráter de balanço contábil – não de uma empresa, mas de um país.

Pelo BP é possível constatar se o país está enviando ou acumulando divisas em moeda estrangeira, ou seja, em dólar. E, da mesma forma que a metodologia utilizada para contabilizar os dados de uma empresa, a metodologia do balanço de pagamentos utiliza o critério das partidas dobradas (que você também já viu em Contabilidade I), isto é, a cada entrada corresponde uma saída de igual valor e vice-versa.

Nas transações que o Brasil (e qualquer outro país) realiza com o resto do mundo, existem duas grandes classes: a primeira é um conjunto de transações realizadas de forma autônoma pelos residentes e não residentes no país; a outra são transações realizadas para compensar o saldo obtido nas transações autônomas, estas últimas, como veremos logo a seguir, exemplificadas pelos empréstimos e financiamentos. Vejamos um exemplo: quando o Brasil compra o trigo argentino para a produção de pão, essa compra é uma operação autônoma realizada entre um residente (o agente brasileiro interessado em adquirir o trigo) e um não residente no país (o produtor argentino de trigo). Se não quiser gastar esse dinheiro de imediato, o Brasil poderá financiar essa compra, o que representará uma transação compensatória.

Depois de contabilizadas todas as transações autônomas entre os residentes e os não residentes no país, o saldo em dólar adquirido precisa ser registrado em alguma outra conta para que o resultado final do balanço de pagamentos fique zerado. Estamos novamente falando do método contábil das partidas dobradas: uma operação enseja dois lançamentos com valores simétricos entre si, cuja soma dá zero.

Não é do nosso interesse ou necessidade aprofundar a contabilização do país no balanço de pagamentos, visto que nosso propósito é a análise econômica das transações com o setor externo. Daí, tudo de que preci-

samos é conhecer os saldos de cada item do BP e suas implicações sobre a acumulação ou perda de reservas internacionais.

Sendo assim, você só verá a estrutura do balanço de pagamentos e a lógica fundamentada nessa estrutura, o que, com a realização de exercícios, se revelará de extremamente fácil ao entendimento.

Não podemos esquecer, nos registros das operações do setor externo no BP, a semelhança do balanço de pagamentos de uma nação com o balanço de uma empresa, cujo saldo final, em termos contábeis, é sempre zero.

Em outras palavras, a entrada e a saída de dólares do país envolverão uma contrapartida contábil de valor simétrico. Esse valor precisa ser contabilizado em alguma outra conta para que o balanço de pagamentos fique zerado. Se uma operação resultar na entrada de, digamos, 10 dólares, haverá automaticamente um lançamento contábil de valor -10 dólares. Da mesma forma, se houver uma saída de 10 dólares, será feito um lançamento contábil de 10 dólares. Nesse sentido, a soma de todas as operações contábeis será sempre zero.

Veremos a seguir, com mais detalhes, que o balanço de pagamentos registra as transações realizadas de forma autônoma entre residentes e não residentes em um país, e também as transações compensatórias. Vejamos primeiro as transações autônomas.

Transações autônomas do balanço de pagamentos

Como nosso interesse é o nosso país, vamos sempre raciocinar sobre a economia internacional na ótica do Brasil. Quando se falar em residente em um país, pense em um residente no Brasil; da mesma forma com o não residente. Contudo, não se esqueça de que a metodologia do balanço de pagamentos é utilizada por todos os países capitalistas e o que for usado aqui pode (e deve) ser generalizado para todos os outros países.

Falamos que as transações entre residentes e não residentes de um país são categorizadas em compensatórias e autônomas. Conheçamos agora as transações autônomas.

Em primeiro lugar, vale dizer: o termo autônomo deve aqui ter uma conotação de voluntário. O agente econômico faz uma transação com qualquer outro país (do resto do mundo), de forma voluntária, por sua própria disposição. Por exemplo, a compra de um produto do exterior.

Suponha a compra de um produto fabricado na China. A empresa nacional importadora realizou um procedimento de comércio com os chineses de forma voluntária, autônoma. Usualmente a transação ocorre da seguinte forma: os chineses possuem um produto de certa qualidade ou preço, e interessa à empresa importadora trazê-lo para comercializá-lo no Brasil. A empresa chinesa informa por quanto está disposta a vendê-lo, em dólares. A importadora brasileira tem apenas reais, e planeja trocar (cambiar) essa dada quantia em reais por dólares no Banco Central. Por fim, com essa quantidade de dólares, ela paga à China pelo produto que virá para o Brasil.

De forma diversa, o importador poderia não dispor da quantidade de reais necessária para trocar por dólar com o Banco Central do Brasil. O que ele poderia fazer nesse caso? Poderia, sim, tomar empréstimos, fosse com um banco residente aqui no país, fosse com um banco não residente.

Admita que ele pegue o dinheiro necessário para realizar a compra do bem importado com um banco não residente no país, um banco francês. Nesse caso, ele está realizando outra transação com outro agente econômico não residente no país, uma transação financeira.

Dessa forma, em resumo, o importador realizou uma transação comercial com o fabricante do produto residente da China e também uma transação financeira com um agente residente na França, ou seja, houve dois tipos de transações entre residente e não residentes no país: a comercial e a financeira.

Nas transações autônomas contabilizadas no balanço de pagamentos, estes dois tipos de transações são registrados: transações com bens e serviços (transações comerciais) e transações com direitos e obrigações (transações financeiras). E conforme o tipo dessas transações, existirá um tipo de conta específico.

As transações de bens e serviços são contabilizadas no que se denomina balanço (ou conta) de transações correntes. Por sua vez, as transações de obrigações e direitos de natureza de capitais financeiros são registradas na conta movimento de capitais autônomos.

Transações correntes

A conta de transações correntes é a conta do balanço de pagamentos que contabiliza todas as transações de bens e serviços realizadas entre residentes e não residentes em um país. O termo corrente tem a acepção

de ser habitualmente realizado no dia a dia das transações de um país com o setor externo. Repare que a conta bancária de uma pessoa é chamada conta-corrente: uma conta que correntemente se utiliza para fazer depósitos e retiradas.

Pois bem, o produto chinês comprado pela importadora brasileira é contabilizado nessa conta. Contudo, é muito extenso e variado o total de bens e serviços correntemente transacionados entre residentes e não residentes do país.

Daí, a conta (balanço) de transações correntes é subdividida em outras subcontas, conforme a característica da transação realizada. Quando as transações envolverem bens (isto é, quando se tratar de compra e venda de bens), serão contabilizadas numa subconta das transações correntes denominada **balanço comercial**.

Se um agente econômico residente no Brasil compra um bem produzido por um não residente, ele está fazendo uma importação. Por outro lado, se o agente econômico residente no país vender um bem para o exterior, ele está realizando uma exportação.

Sendo assim, o balanço comercial contabiliza todas as importações e exportações de bens de um país. Esses bens importados e exportados têm seus valores registrados no BP sem que se incluam os possíveis valores de seguro e do frete pagos para transportar o produto de um país a outro.

Observe o nosso exemplo: o valor do produto chinês importado pelo Brasil é contabilizado no balanço comercial com o valor do produto, sem considerar os valores do frete e do seguro necessários para trazê-lo ao país (veremos que esses valores serão contabilizados em outra conta).

Antes de passar para a conta em que são contabilizados os serviços, é preciso tratar de como são contabilizadas as exportações e importações na balança comercial.

Quando um residente no Brasil importa um produto, ele tem de pagar em dólares. Assim, pensando no Brasil, haverá uma saída de dólares (reservas cambiais) do país. Essa operação será registrada, portanto, com sinal negativo.

De forma diversa, se uma empresa de calçados acerta um contrato de venda de seus produtos para o exterior, a operação será de exportação. Isso envolve um recebimento de dólares, isto é, uma entrada de divisas no país. Nesse caso, o registro dos dólares será com sinal positivo, retraindo o ingresso de moeda estrangeira.

Balanço comercial

Subitem do balanço de transações correntes que representa os valores das exportações e importações de bens realizadas em dado período de tempo em um país.

Se o total de entrada de dólares decorrente das exportações for maior que a saída causada pelo total de importações, o país estará com superávit na balança comercial pelo dado período de tempo de tais transações. Em caso contrário, se a entrada de dólares for menor que a saída, o país estará com déficit na balança comercial. Portanto, o balanço comercial pode ter três resultados ao longo de um determinado período: dizemos que, em um ano, as receitas em exportações podem alcançar valores maiores, menores ou iguais aos gastos com as importações. Se maiores, diz-se ter ocorrido superávit; se menores o resultado é o de déficit comercial. Todavia, se, por uma raridade, as exportações resultarem nos mesmos valores que as importações, então o balanço comercial terá saldo zero ou se dirá em equilíbrio.

Valores significativos altos de superávit indicam uma posição de significativa entrada de dólares, que comporão as **reservas internacionais**. As reservas internacionais são como o caixa de uma empresa, ou mesmo de uma pessoa física, são utilizadas para futuras transações econômicas. Portanto, é um caixa de moedas estrangeiras do país. Voltaremos a falar dessas reservas mais à frente. Por ora, vale afirmar a vantagem de se obterem superávits comerciais: eles ajudam a aumentar o nível de reservas internacionais ou evitam uma alta redução delas, no caso de haver saída de divisas por outros fatores.

Verificado que as transações correntes referentes a bens são elencadas no balanço comercial, passamos a identificar como são contabilizadas as operações correntes realizadas com serviços. Quando as transações realizadas entre residentes e o restante do mundo são serviços (isto é, compra e venda de serviços), elas serão contabilizadas no subitem denominado **balanço de serviços**. Esse balanço é outro subtópico do balanço de transações correntes.

Por sua vez, os serviços são desagrupados em dois tipos: os serviços fatores e os serviços não fatores. O termo fatores refere-se a fator de produção. Lembre-se de que fator de produção, em termos gerais, é dado pela mão de obra, pelo capital (produtivo ou financeiro) e pela terra. As respectivas remunerações dos indivíduos que exercem essa mão de obra são os salários, lucros ou juros e os aluguéis.

Exemplos de serviços:

- Um residente brasileiro viaja para os EUA para ser operado por um médico-cirurgião renomado em questões de transplantes de coração. O médico americano prestou um serviço, a cirurgia.

Reservas internacionais

Saldo de moedas estrangeiras (dólar americano, euro, iene etc.), ouro monetário e DES (direito especial de saque – espécie de moeda do FMI) em posse do Banco Central.

Balanço de serviços

Itens das transações correntes referentes aos serviços transacionados entre residentes e não residentes em um país em determinado período de tempo.

- Um cantor brasileiro sai do país para uma temporada de apresentações na Europa. Show é um serviço.
- Uma empresa brasileira paga juros de uma dívida que tem com um banco suíço. Juros são serviços da dívida (provenientes do serviço de emprestar dinheiro).



Em resumo: serviços são os negócios de natureza econômica, quase sempre sem expressão material.

O serviço fator é fornecido diretamente por um fator de produção, normalmente dado pelas seguintes remunerações: salários, lucros, juros, aluguéis, dividendos (distribuição ou divisão de lucros entre acionistas das empresas S.A.).

Já o serviço não fator é o serviço que não é fornecido diretamente por um fator de produção, mas por unidades produtivas, como fretes, seguros internacionais, royalties.

Assim, a balança de serviços é dividida em serviços fatores e serviços não fatores.

Antes que você fique em dúvida sobre os serviços não fatores, vamos evidenciar como eles surgem e são registrados no balanço de serviços.

Certamente, os serviços não fatores mais comumente transacionados entre residentes e não residentes em um país são relacionados à importação e à exportação de bens. Quando a importadora compra um produto lá fora, há o custo de ele ser transportado para o Brasil. O frete de uma transportadora estrangeira incide em uma despesa que o importador terá de pagar. Esse é um caso de serviço não fator e entra na contabilização da balança de serviços como uma despesa: perda de dólares. Portanto, será contabilizado com valor negativo. Além disso, sabemos que há risco de acidente, roubo e qualquer outro tipo de adversidade durante o transporte do bem para o Brasil. Isso pode ensejar a necessidade de contratação de um seguro. Esse seguro é, também, um serviço não fator e será registrado no balanço de serviços como serviços

não fator, com sinal negativo. O sinal negativo se deve ao fato de que a operação envolveu pagamento em moeda estrangeira de residente no Brasil com não residente, ou seja, ocorreu uma saída de divisas.

Outro serviço não fator que é contabilizado na balança de serviços – mas não tem relação com o transporte ocasionado pela importação e exportação de bens – é o turismo. Quando você resolve passear pelo exterior, você está adquirindo serviços prestados pelo estrangeiro (empresa aérea estrangeira, diárias de hotel no exterior etc.), ou seja, serviços não fatores. Dessa forma, qualquer passeio a turismo, ou melhor, qualquer viagem internacional que você (ou qualquer outro residente no Brasil) faça é registrada na conta balança de serviços. Se o americano vem ao Brasil e fica num hotel, ele está trazendo dólares. Então o serviço de hotelaria para turismo é registrado com valor positivo do montante de dólares pagos: trata-se de uma entrada de divisas que comporão as reservas cambiais (internacionais) do país.

Os serviços fatores, por sua vez, são os realizados direta e exclusivamente pelos fatores de produção.

Se, por exemplo, uma empresa residente no Brasil precisa de um técnico especializado na manutenção de uma máquina e não existe no país um profissional que faça isso, a empresa pode contratar a vinda temporária dessa mão de obra apenas para a pontual manutenção de seu equipamento. Observe: ela não contrata o técnico para o seu quadro de funcionários, contrata-o como prestador de serviços, portanto, um serviço fator. Isso significa que o agente econômico contratado vai fornecer um serviço à empresa que reside aqui no Brasil através do fator de produção trabalho, e nada mais justo que ele receber uma remuneração pelo serviço prestado.

==== **Atividade 1** =====

Atende aos objetivos 1, 2, 3

Mitsubishi Motors é uma montadora de automóveis japonesa que, há alguns anos, decidiu ampliar suas operações e seus negócios para o Brasil. Nesse sentido, tomou a decisão de transferir parte de seu capital para construir uma fábrica em Catalão, Goiás. Assim, em 1998 inaugurou a produção brasileira. Como a unidade brasileira é uma filial, ela remete, anualmente, parte de seus lucros para o Japão. Em 2010, por exemplo,

a unidade enviou lucros de X dólares para o grupo Mitsubishi, maior conglomerado da Ásia.

Diante do exposto, perguntamos: a remessa de lucros da Mitsubishi do Brasil para a sua matriz no Japão é fator para registro no BP? Se sua resposta anterior for afirmativa, em quais itens do BP?

Resposta comentada

Trata-se de uma remessa de lucros entre um residente brasileiro, a Mitsubishi brasileira, e um não residente, a matriz japonesa. Portanto, cabe o registro no BP.

Lucros são a remuneração proporcionada pelo capital investido no negócio. O lucro é a remuneração do capitalista, portanto é um serviço fator. Logo, deve ser registrado no balanço de transações correntes, no tópico de serviços fatores, item lucros. Como o lucro está sendo enviado, há uma saída de moeda estrangeira, o que incide em sinal negativo desse valor (-X) nesse item. O lançamento em sinal contrário, critério das partidas dobradas, será nas reservas internacionais (haveres no exterior) em +X.

Que tal outro exemplo de lançamento de serviço fator?

Pense em uma usual transação de empréstimos internacionais. Um agente econômico não residente, um banco americano, aprova um pedido de empréstimo de seu capital monetário a um agente econômico residente – uma empresa nacional interessada em adquirir recursos para ampliar sua estrutura produtiva. Também nesse caso um fator de produção está sendo utilizado: o capital monetário. A remuneração desse fator é o fluxo de juros que terá de ser pago pela concessão do empréstimo.

Esses mesmos exemplos podem ser pensados de forma contrária, isto é, residentes brasileiros fornecendo assistência técnica, investindo e

emprestando para o setor externo. Eles também terão direito à remuneração pela assistência, a lucros e a juros, se for o caso.

Para finalizar o entendimento sobre o balanço de serviços, observe que podem ser incluídos outros serviços até agora não mencionados aqui. Além de serviços governamentais (por exemplo, alfandegários), pode haver serviços bastante diversos e de menor repercussão econômica. Esses são incorporados em uma rubrica de outros serviços.

Então, a composição de itens do balanço de serviços fica assim:

Balanço de serviços

1. Serviços não fatores :
 - 1.1. Transportes: fretes, seguros etc.
 - 1.2. Turismo e viagens internacionais
 - 1.3. Serviços governamentais
2. Serviços fatores
 - 2.1. Renda de capital: lucros e juros
 - 2.2. Renda da mão de obra: salários, pro labore.
 - 2.3. outros serviços

O balanço de transações correntes é um grupo de três contas. Vimos duas, os balanços comercial e o de serviços. Falta uma. São as **transferências unilaterais**.

Transferências unilaterais

Remessas de valores trocadas entre residentes e não residentes em um país em determinado período de tempo, sem envolvimento com qualquer contrapartida de bens, serviços ou qualquer outra obrigação.

Nem todas as operações envolvendo valores em moeda exigem uma contrapartida. Por exemplo, não raro um país pode prestar uma ajuda a outro, isto é, há doações entre países. Portanto, algumas transações realizadas entre residentes e não residentes em um país que não requerem contrapartida de bens e serviços, nem são trocas de obrigações e direitos, mas representam entrada e saída de divisas (ou seja, moeda estrangeira) são também contabilizadas no BP. Suponhamos que um agente econômico não residente no Brasil queira fazer uma doação em unidade monetária para uma das diversas organizações não governamentais (ONGs) existentes no país. Nesse caso, o agente econômico estará fazendo uma doação de seu país de origem, em dólar, que entrará no Brasil (entrada de divisas), sem, contudo, exigir um bem ou serviço em troca. Esse valor será trocado no Banco Central do Brasil, que acumulará esses dólares e repassará para a ONG o valor correspondente em reais.

Com isso, você já tem a conta de transações correntes completa.

Em resumo, você viu que essa conta é dividida em balança comercial, balança de serviços e transferências unilaterais. A balança comercial contabiliza as exportações e importações de bens; a balança de serviços registra as transações de serviços realizadas entre residentes e não residentes; já as transferências unilaterais apuram a entrada e a saída de recursos (valores expressos em moeda ou bens) sem qualquer contrapartida por quem os tiver recebido.

A seguir vemos a esquematização da conta de transações correntes. Antes de observá-lo, lembre que, para toda saída de moeda estrangeira (dólar) do país, a contabilização será feita com sinal negativo, e para toda entrada de dólar, ela será feita com sinal positivo.

Balanço de Transações Correntes (I + II + III)

I. Balança comercial

II. Balança de serviços

III. Transferências unilaterais

Diagramação, poderia transformar estes bullets num esquema de setas (horizontal, com bifurcações etc.)?

O saldo das transações correntes é obtido somando-se a balança comercial, a balança de serviços e as transferências unilaterais. Se o resultado final no período for negativo, diz-se ter ocorrido déficit nas transações correntes. É o caso de o país ter enviado mais dólar para o exterior do que recebido. Porém, se o sinal for positivo, o fato é de superávit nas transações correntes. Maravilha, isso significa que o país recebeu mais dólar do que enviou para o exterior: um resultado análogo ao de uma empresa que vendeu mais do que comprou. Observe: estamos falando apenas em referência aos bens e serviços transacionados com o resto do mundo.

Atividade 2

Atende aos objetivos 1, 2 e 3

Em 2014 e 2016 os olhos do mundo se voltaram para o Brasil, em razão da Copa do Mundo e das Olimpíadas. Pessoas de todos os países se tornaram turistas estrangeiros no Brasil. Suponha, a partir desse dado, que na Copa do Mundo, Mr. Silver Stone, residente na Austrália, tenha comprado um refrigerante em um restaurante que custou o equivalente a 1 dólar. Comprou, ainda, uma passagem aérea do Rio de Janeiro para a Bahia cujo preço foi de 10 dólares. Como registrar essas transações no BP?

Resposta comentada

As transações mencionadas na questão dizem respeito a operações comerciais envolvendo bens e serviços entre residentes e não residentes no Brasil. Tudo se passa como se o turista australiano, aqui no Brasil, estivesse em seu próprio país. A compra do refrigerante é uma situação de exportação brasileira. O não residente comprou um bem do Brasil. Assim, o valor do refrigerante será creditado com o valor positivo de um dólar e a contrapartida do registro contábil do BP é o item reservas internacionais com sinal negativo de 1 dólar. Repare que o sinal das reservas internacionais é lido de forma inversa. Nelas, o sinal negativo representa a entrada de divisas, enquanto o sinal positivo trata do caso de saída de divisas. Assim, chega-se ao método contábil que determina que o valor final e total do balanço seja sempre zero.

Já no caso da passagem comprada pelo turista para sair do Rio e conhecer a Bahia, os itens serão viagens internacionais e reservas internacionais. Na conta de viagens internacionais serão registrados +10 dólares e nas reservas, -10 dólares. Ambas as operações (compra de refrigerante e de passagem aérea) implicaram entrada de divisas para o Brasil.

Assim, o turismo acarreta entrada de dinheiro externo para o país. É, portanto, um fator de aumento das reservas internacionais.

Movimento de capitais autônomos

A importância do comércio internacional está na necessidade de se satisfazerem padrões de consumo estabelecidos pelas economias capitalistas mais avançadas, que oferecem produtos com tecnologias cada vez mais desenvolvidas. Ter acesso ao comércio internacional representa ter maior disponibilidade para vender e comprar. Vendem-se mais produtos, inclusive o que possivelmente não desperte interesse no comércio interno, e compra-se mais, e com mais qualidade, bens e serviços. Portanto, esse acesso representa uma potencialização do bem-estar do país.

Contudo, para viabilizar o fluxo internacional de bens e serviços, são necessárias reservas internacionais (moedas estrangeiras), isto é, deve-se ter liquidez internacional compatível com o que se quer comercializar. Não raro, países esbarram nessa dificuldade.

Quando não se tem o volume de moeda estrangeira que se quer, pode-se recorrer às instituições que oferecem capitais internacionais.



Uma pitada (dois parágrafos) de história

Já na época mercantil, os agentes econômicos realizavam trocas de obrigações (títulos), procedimento que ganhou força no século XX, mais claramente a partir de sua segunda metade. Muitos países acabaram recorrendo à venda de obrigações para outros países a fim de arrecadar divisas para fechar o seu balanço de pagamentos, ou simplesmente para acumular reservas em moeda estrangeira.

Além disso, muitas nações se utilizaram desse movimento de capital financeiro para intensificar o seu processo de industrialização. Foi o caso de alguns países da América Latina, em especial o Brasil. Daí a necessidade de contabilizar o movimento de capitais entre os países, e essa contabilização é feita na conta movimento de capitais autônomos.

A conta (balanço) movimento de capitais autônomos é uma conta muito importante para os países que precisam arrecadar divisas em moeda estrangeira para satisfazer suas necessidades de transações correntes, principalmente os países menos desenvolvidos industrialmente. Contudo, você precisa ter em mente que ela tem características autônomas, isto é, seus movimentos ocorrem de forma independente das transações correntes. Quando essa conta for apresentada de forma detalhada e relacionada com a conta de transações correntes, você entenderá melhor.

A princípio, você precisa entender o que é contabilizado na **conta movimento de capitais autônomos**.

Pelo que descrevemos como movimento de capitais autônomos, cabe mencionar o que são transações de obrigações e direitos entre residentes e não residentes pertencentes a essa conta.

Quando você pega uma determinada quantidade de dinheiro emprestado, tem a obrigação de pagar essa dívida na data predeterminada no contrato. O contrato originado dessa operação é um título. Em contrapartida, a pessoa que lhe emprestou o dinheiro tem o direito de receber esse valor. Dessa forma, uma operação de empréstimo – e também de financiamento – é uma troca de direitos e obrigações. Um residente no país pode pegar um empréstimo ou um financiamento fora do país. Quando isso ocorre, tem-se uma transação de obrigações e direitos entre residentes e não residentes em um país. Logo, empréstimos e financiamentos entre residentes no país e o setor externo entram na conta movimento de capitais autônomos.

Balanço de capitais autônomos

Conta do balanço de pagamentos que registra todas as transações autônomas de obrigações e direitos entre residentes e não residentes em um país em um determinado período. Empréstimos, financiamentos e amortizações são exemplos de itens de capitais autônomos.



Empréstimos e financiamentos

Empréstimos e financiamentos realizados entre residentes e não residentes de um país em determinado período de tempo são contabilizados na conta movimento de capitais autônomos. Os empréstimos não são diretamente relacionados à aquisição de qualquer bem ou serviço. Já os financiamentos representam compras com o exterior feitas por pagamento a prazo.

Voltemos ao exemplo anterior, agora com mais detalhes, para ampliar a sua compreensão. Lembre-se da empresa brasileira que precisa de recursos para aumentar sua capacidade produtiva. Numa situação como essa, ela poderia recorrer a um banco nacional, no entanto, percebe que a taxa de juros está muito alta, o que inviabiliza seu projeto. Diante disso, ela analisa a possibilidade de empréstimo fornecido por um banco americano. Após a pesquisa, a empresa brasileira verifica que a taxa de juros cobrada pelo banco estrangeiro é compatível com a expectativa de retorno que ela tem ao aumentar a planta de sua empresa.

Sendo assim, resolve pegar emprestada a quantia necessária para realizar o projeto. O empréstimo será liberado em dólares, visto que é pouco provável o banco americano ter reais guardados. Com os dólares recebidos pelo empréstimo, a empresa retorna ao Brasil, troca a quantidade de dólares pelo valor respectivo em reais e, com a moeda nacional, realiza o projeto. Logo, com o empréstimo houve entrada de divisas para o país.

Mas o mesmo processo pode ser pensado para uma empresa do setor externo captando recursos com um agente econômico residente no Brasil – nesse caso, seria saída de recursos.

Dois pontos importantes referentes aos empréstimos e financiamentos precisam ser destacados. Primeiro, os empréstimos e financiamentos podem ser realizados a curto, médio e longo prazos. Alguns economistas consideram como curto prazo um período inferior a um ano; como médio prazo o tempo de um a cinco anos, e como longo prazo, superior a cinco anos. A diferença entre tais períodos representa a estipulação de prazos diferentes para pagar – o que implica diferentes períodos de registros no BP sobre os juros e amortizações a eles associados. O segundo destaque é que os empréstimos e financiamentos realizados por instituições internacionais, como o FMI (empréstimos liberados mediante a ocorrência de determinadas condições), não são contabilizados na conta empréstimos e financiamentos, do movimento de capitais autônomos. O motivo dessa não contabilização você verá adiante.

Feito isso, podemos continuar a apresentação da conta movimento de capitais autônomos.

Imagine que você pegue um empréstimo com um grande amigo para comprar uma televisão. O empréstimo é de R\$ 700,00, e seu amigo não cobrou juros e dividiu o pagamento em sete parcelas iguais de R\$ 100,00. Dessa forma, você tem a obrigação de pagar R\$ 700,00 em sete parcelas, e, lógico, seu amigo tem o direito de receber esse valor. No

mês seguinte, você pagará a primeira parcela. Ao realizar essa operação, você diminuirá a obrigação que tem com seu grande amigo, ou seja, você amortizará sua obrigação. Então, todas as vezes que você paga uma parcela da dívida, está amortizando a dívida.

Amortizações

Item do balanço de capitais autônomos referente aos pagamentos do valor principal de empréstimos e financiamentos feito entre residentes e não residentes em um país. Os juros pagos no empréstimo não são amortizações.

O processo de **amortização** também acontece entre residentes e não residentes no país. Quando a empresa brasileira que decidiu aumentar a sua fábrica e pegou capital emprestado com um banco inglês resolver pagar parte de sua dívida, ela estará amortizando suas obrigações com o setor externo. Da mesma forma, um agente econômico não residente que tem uma dívida com um residente e paga uma parcela desse pagamento também estará diminuindo a obrigação com o agente econômico residente aqui no país.

Logo, todas as amortizações de dívidas contratadas entre agentes econômicos residentes (inclusive o governo) e agentes econômicos não residentes são contabilizadas na conta movimento de capitais autônomos.

Outro tipo de transação de obrigações e direitos que é contabilizado na conta movimento de capitais autônomos é o investimento. Você deve lembrar que o investimento em economia significa um aumento no estoque de capital do país. Se você tem uma determinada quantidade de capital monetário e resolve construir uma fábrica de picolé, por exemplo, toda a estrutura elaborada e as máquinas e equipamentos que você adquirir para essa finalidade serão bens de capital.

A criação da fábrica é um investimento realizado por você. A partir do momento em que o investimento se efetiva e a fábrica está pronta para funcionar, ela se tornará estoque de capital para a economia brasileira.

No ano seguinte a fábrica continuará lá, podendo empregar outros fatores de produção, como o fator trabalho. Também é investimento a compra de um novo maquinário visando à diversificação da produção, como seria o caso de estender a produção de picolés à de sorvetes. Ao realizar esse investimento, você estará comprando bens de capital.

Você pode ficar intrigado com a pergunta a seguir: “Se não estamos falando de transações de obrigações e direitos, então por que o investimento entra na contabilidade da conta movimento de capitais autônomos?”

Ocorre que quando uma empresa resolve investir no Brasil, ela adota alguns procedimentos especiais.

A Peugeot, por exemplo, investiu aqui implantando uma fábrica no Rio de Janeiro.

Pois bem! Mas para a Peugeot construir a fábrica aqui no Brasil, ela pegou, na matriz, o valor em dólar necessário para essa construção (provavelmente, devemos considerar, uma parte pode ter sido oriunda de empréstimos) e trouxe para o país. Foi ao Banco Central do Brasil e trocou essa quantidade de dólar por real e, com o real, pôde comprar o terreno e construir a fábrica. Por ter feito isso, ela tem o direito de propriedade sobre essa fábrica.

Dessa forma, houve uma transação de direito e de obrigação, visto que ela tem o direito sobre o capital que investiu (a fábrica construída) e o Brasil tem obrigação de garantir esse direito. Caso um dia ela resolva não produzir mais no país, poderá vender a fábrica, pegar a quantidade de reais recebida pela venda, ir ao Banco Central do Brasil, trocar por dólares e retornar com o dinheiro para a sua matriz. Isso não significa que o país precise garantir que a empresa tenha lucro – pelo contrário: ela pode incorrer em prejuízo; depende de como será administrada. Sendo assim, o investimento entra na contabilização da conta movimento de capitais autônomos. Esse tipo de investimento é um **investimento direto**.

Os agentes econômicos não residentes podem também vir ao Brasil com seus recursos e, em vez de construir uma fábrica (ampliando o estoque de bens de capital diretamente), achar interessante um projeto de alguma empresa residente no país e comprar ações (títulos de propriedade) dela. Esse tipo de investimento também é contabilizado na conta movimento de capitais autônomos; entretanto esse é um **investimento indireto**.

“Esses procedimentos de transações entre residentes e não residentes entram na conta investimento?”, você poderia me perguntar. E poderia continuar perguntando: “Mas se essa empresa já estiver instalada no país (ou seja, se já tiver se tornado residente), obtiver um bom lucro e resolver reinvestir na sua própria fábrica aqui no Brasil; isso é contabilizado de forma diferente?”. A resposta é positiva.

Se a Peugeot, que teve lucro com a sua filial aqui no Brasil, resolver aumentar a planta dessa filial com esse lucro, ela terá de contabilizar esse processo como sendo uma transação entre residentes e não residentes.

“Mas como ela fará isso?”

Boa pergunta!

Investimento direto

Investimento direto em bens de capital realizado por não residentes no país almejado. Exemplo: uma empresa que resolve construir uma fábrica (filial nacional) num país estrangeiro.

Investimento indireto

Investimento realizado por não residentes no país almejado, de forma que não crie diretamente estoque de bens de capital, como a compra de ações de empresas brasileiras por parte de não residentes.

Você está lembrado da balança de serviços da conta transações correntes? Então, nessa conta, vimos que o lucro entra na contabilidade da renda de capital referente a serviços fatores. Dessa forma, a Peugeot terá de enviar para a sua matriz o lucro obtido aqui no Brasil.

A parte do lucro que ela vier a utilizar a partir de sua fábrica no Brasil será contabilizada na conta movimento de capitais autônomos sob o nome reinvestimento.

Veja um exemplo numérico. Suponha que a Peugeot tenha obtido um lucro de US\$ 500 mil com a sua fábrica aqui no Brasil. Deles, US\$ 250 mil serão utilizados para ampliar a estrutura fabril. Para fazer isso, o Banco Central do Brasil registrará a operação na contabilidade do balanço de pagamentos. Os US\$ 500 mil serão registrados como saída de divisas do país na conta balanço de serviços das transações correntes, como sendo remessa de lucro para o exterior. Em seguida, será registrada uma entrada de divisas de US\$ 250 mil na conta movimento de capitais autônomos sob a forma de **reinvestimento**.

O último item da conta movimento de capitais autônomos a ser apresentado é capitais de curto prazo. Esses capitais de curto prazo (menos de um ano) são trocas de obrigações realizadas entre residentes e não residentes em um país por breves períodos de duração. Se o governo brasileiro, por exemplo, está vendendo um título de dívida de curto prazo e um agente econômico do setor externo quer comprá-lo, essa operação, caso efetivada, será contabilizada na conta movimento de capitais autônomos do balanço de pagamentos.

Com a apresentação desse último item, você já pode visualizar a estrutura da conta movimento de capitais autônomos:

Movimento de capitais autônomos

- Empréstimos e financiamentos
- Amortizações
- Investimento
- Reinvestimento
- Capitais de curto prazo

Atualmente, os capitais de curto prazo em conta movimento de capitais autônomos têm sido muito utilizados, principalmente depois que a tecnologia facilitou a possibilidade de transferências de recursos de um país para outro. Nessa conta são registrados os capitais que vão para paí-

Reinvestimento

Investimento realizado no país por empresas estrangeiras já nele instaladas, por meio de recursos gerados por investimentos realizados anteriormente.

ses estrangeiros com o objetivo de servir aos especuladores. Alguns países, como o Brasil, acabam utilizando essa conta para fechar seu balanço de pagamentos (ou acumular reservas), via taxa de juros interna elevada. Esse processo será visto com detalhes mais adiante, ainda nesta aula.

A apresentação da conta movimento de capitais autônomos encerra a parte referente às transações autônomas do balanço de pagamentos; contudo, para manter fechado o balanço de pagamentos, outra conta ainda se faz necessária, como movimento autônomo: é a conta erros e omissões. Essa conta é considerada na contabilização do balanço para incluir as operações que, por algum motivo, o Banco Central deixou de contabilizar. Isso é fácil de ver por quê. O Banco Central do Brasil tem certeza da quantidade de dólares que enviará para fora do país (ou guardará no país como reservas) no final do período contábil em questão. Esse é o valor que ele sabe ao certo, pois é o que está com ele. Entretanto, ele tenta contabilizar todas as transações entre residentes e não residentes no Brasil para facilitar a adoção de sua política econômica. Porém, em virtude da enorme quantidade de transações ocorridas ao longo de um dado período (várias delas de baixo valor e difícil apuração), pode haver operações que não foram registradas ou que foram registradas de forma errada.

Sendo assim, a estrutura do balanço de pagamentos considera uma conta para incorporar esses valores não contabilizados. Essa conta é a 'erros e omissões'. Representa, pois, uma conta de fechamento.

Talvez um exemplo pessoal facilite seu entendimento.

Imagine que, em um mês, você resolva contabilizar tudo o que gastou. Seu salário é de R\$ 1.000,00 e você o recebe no primeiro dia de cada mês. No último dia do mês, você tinha R\$ 30,00 em mãos. A pergunta é: quanto você gastou durante esse mês? Certamente R\$ 970,00 (R\$ 1.000,00 - R\$ 30,00).

Você se propôs a contabilizar todos os gastos. Então, você pega o valor total da compra feita no supermercado, o valor da conta de luz, o valor da conta de telefone e todos os outros valores que anotou para diminuir dos R\$ 1.000,00 que recebeu. Mas será que você guardou o valor de todos os seus gastos? Aquele gasto com a passagem de ônibus? O chiclete que comprou para ajudar o rapaz no sinal de trânsito? E aquela compra de verduras que fez na feira? Será que você se lembrou de contabilizá-los? É pouco provável. Mas você tem certeza de que gastou R\$ 970,00. Para resolver seu problema, você pode pegar todos os valores que conseguiu anotar, contabilizá-los e, depois, lançar o que faltou para

chegar a R\$ 970,00. Pois então, você acabou de criar uma conta erros e omissões. É isso que o Banco Central faz.

Explicada essa manobra contábil, é possível apresentar o saldo do balanço de pagamentos, conforme segue:

Saldo do balanço de pagamentos (A + B + C)

- a) Transações correntes
- b) Movimentos de capitais autônomos
- c) Erros e omissões

O saldo do balanço de pagamentos pode ser superavitário ou deficitário. Mas o que isso significa? Caso esse saldo seja superavitário, estarão entrando mais dólares no país do que saindo; caso seja deficitário, estarão saindo mais dólares do que entrando.

Contudo, tenha cuidado! A análise não é tão simples assim. Perceba que existem duas contas específicas dentro do balanço de pagamentos:

- a conta transações correntes, que contabiliza as transações de bens e serviços;
- a conta movimento de capitais autônomos, que contabiliza as transações de obrigações de direitos.

Dessa forma, se o saldo do balanço de pagamentos for superavitário, nada impede que as transações correntes estejam negativas e que o saldo positivo de dólares seja referente, por exemplo, ao capital de curto prazo.

Isso pode ser ruim para o país, como será visto mais adiante. Por enquanto, vamos continuar com a apresentação do balanço de pagamentos.

Você, como é um aluno atento, pode estar se questionando: “Saldo do balanço de pagamentos; superávit/déficit do balanço de pagamentos; mas não foi informado no começo desta aula que o balanço de pagamentos é igual ao balanço patrimonial de uma empresa e que, dessa forma, precisa ser zerado? Como existe saldo do balanço de pagamentos?”.

O saldo do balanço de pagamentos apresentado serve para verificar o quanto estará entrando (ou saindo) de divisas no país. Todavia, após a mensuração desse resultado, há uma conta de contrapartida (com o valor obtido no saldo sendo contabilizado com o sinal inverso) para compensar o valor obtido e fechar a conta balanço de pagamentos com resultado zero. Isso quer dizer que é necessária uma conta que registre esses movimentos compensatórios. Daí tem-se a conta movimento de capitais compensatórios.

Movimento de capitais compensatórios

Você viu que o saldo do balanço de pagamentos é a soma das contas transações correntes, movimento de capitais autônomos e erros e omissões. Esse valor pode ser superavitário ou deficitário.

Quando há superávit, o país está recebendo mais divisas de moeda estrangeira do que está enviando. Por outro lado, se o resultado for deficitário, o país envia mais divisas do que recebe. Mas o que é feito com esse valor? Quais contas são utilizadas para compensar o saldo do balanço de pagamentos afim de que ele fique zerado?

Imagine que o Brasil está com déficit em suas transações correntes, mas está conseguindo atrair dólares para o país através da conta movimento de capitais autônomos. Nesse caso, o resultado do balanço de pagamentos será superavitário. Onde o país contabilizará esse valor para compensar o resultado positivo?

Como o resultado é superavitário, o país está acumulando divisas; dessa forma, ele contabiliza esse valor no item **haveres no exterior**, que representa as variações de reservas da conta movimento de capitais compensatórios. Então, se o saldo foi superavitário de US\$ 1 milhão, por exemplo, o Banco Central do Brasil lançará na sua conta movimento de capitais compensatórios, no item variações de reservas, o US\$ 1 milhão com o sinal invertido, isto é, com o sinal negativo.

Você pensa agora: “Se a conta é variações das reservas, isso significa que as reservas internacionais que o país tem estão mudando?”. Exatamente. Se o país já possuía US\$ 500 milhões guardados como reservas de períodos anteriores, com essa nova entrada de divisas, as reservas internacionais do país passarão de US\$ 500 milhões para US\$ 501 milhões. Daí a conta haveres no exterior ser entendida como variações de reservas internacionais.

No primeiro caso, foi suposto que o país obteve um saldo superavitário no balanço de pagamentos. Mas o que ocorrerá caso o saldo do balanço de pagamentos seja deficitário, isto é, caso esteja ocorrendo saída de dólares do país?

Se o país tem saldo de moedas estrangeiras no Banco Central, haverá uma diminuição do saldo das reservas. Essa diminuição será registrada com sinal positivo na sua conta movimento de capitais compensatórios, no item variações de reservas, como já vimos.

Haveres no exterior

Item da conta movimento (balanço) de capitais compensatórios que registra o quanto estão variando as reservas internacionais de divisas estrangeiras do país, devido às transações autônomas comerciais e financeiras realizadas entre residentes e não residentes em determinado período de tempo. Também conhecida como variação das reservas internacionais.

Assim, se, por exemplo, o país tiver uma reserva de US\$ 10 milhões e um saldo do balanço de pagamentos deficitário em US\$ 5 milhões, será feita uma contabilização no item variações de reservas, porém com o sinal positivo. Nesse caso, a conta haveres no exterior (reservas internacionais) diminuirá para US\$ 5 milhões (US\$ 10 milhões - US\$ 5 milhões).

E se não há reservas suficientes para cobrir o déficit no BP? Se o país tem como reservas internacionais US\$ 10 milhões e o saldo deficitário do balanço de pagamentos é de US\$ 17 milhões, como proceder?

Nesse caso, a contabilidade será feita em dois passos: primeiro, será feito um registro na conta variações de reservas internacionais no valor de US\$ 10 milhões. Porém, mesmo com a baixa das reservas internacionais para zero, o país ainda continua devendo ao setor externo a quantia de US\$ 7 milhões. O que o país deve fazer? Essa resposta será o segundo passo.

O país recorrerá a algum órgão financeiro de ajuda internacional, como o Fundo Monetário Internacional (FMI). Uma operação como essa só é permitida com o objetivo de regularizar uma situação em que o país não tem condições de cobrir os déficits em seu balanço de pagamentos. Logo, empréstimos desse tipo não entram no item empréstimos e financiamentos, pois são empréstimos liberados para compensar problemas de déficit no saldo do balanço de pagamentos.

Esse tipo de empréstimo entra no item operações de regularização da conta movimento de capitais compensatórios. Mas se o FMI (ou outra instituição internacional) resolver não socorrer o país, o que ocorrerá? Imagine que o país tenha zerado suas reservas internacionais e ainda assim não tenha conseguido cobrir o déficit do balanço de pagamentos.

Vamos continuar com o mesmo exemplo numérico, isto é, o país ainda precisa de US\$ 7 milhões. Vai ao FMI e não consegue um empréstimo de regularização. O que ele faz?

Se não há mais reservas, se o FMI não quer ou não pode socorrer o país, e não há mais a quem recorrer para levantar as divisas que faltam, nada mais resta a não ser a proclamação à comunidade econômica e financeira internacional de que momentaneamente não há como cobrir o déficit no BP.

Em outras palavras, decreta-se a **moratória**.

Mesmo nesse caso, há um expediente de registro contábil no balanço de pagamentos. Isso é feito para que o resultado final do ba-

Empréstimo de regularização

Empréstimo concedido por órgãos internacionais, como o FMI, com a finalidade de socorrer países com problemas em saldar déficits em seus balanços de pagamento.

Moratória

Situação de inadimplência de um devedor. No caso do BP, ocorre quando o país não consegue honrar com os compromissos financeiros. O valor da moratória é registrado em atrasados comerciais, item do balanço de capitais compensatórios.

Dado o déficit no BP, o país dispõe de apenas 10 em reservas. Portanto, faltam outros 10, que serão buscados através de órgãos internacionais como o FMI.

No caso de o país não conseguir os capitais compensatórios com o FMI, não resta alternativa a não ser lançar o valor que falta, 10, no item atrasados comerciais. Esse item representa a inadimplência nos resultados das contas externas do país, vulgarmente chamado de moratória ou calote.

De acordo com o que vimos estudando, a conta (balanço) movimento de capitais compensatórios apresenta a seguinte estrutura:

Movimento de capitais compensatórios

- Variações de reservas
- Operações de regularização
- Atrasados comerciais

Em resumo: a soma do balanço comercial, do balanço de serviços e das transferências unilaterais resulta no balanço de transações correntes.

A soma do balanço de transações correntes com o balanço de capitais autônomos e com a conta erros e omissões implica no saldo do balanço de capitais.

O balanço (movimento) de capitais compensatórios tem valor contrário ao valor do saldo do balanço de pagamentos. Portanto, a soma do balanço de pagamentos com o saldo do balanço de capitais compensatórios será, necessariamente, zero.

As Atividades 4 e Final desta aula irão, certamente, sanar possíveis dúvidas que você esteja tendo neste momento.

Vejamos a estrutura total do balanço de pagamentos:

Balanço de pagamentos

1. Balança Comercial
 - Exportação de bens
 - Importação de bens

2. Balança de Serviços
 - Transportes: fretes, seguros etc.
 - Turismo e viagens internacionais
 - Renda de capital: lucros e juros
 - Serviços governamentais
 - • Outros serviços
3. Transações Unilaterais
4. $IV = (I + II + III) =$ Saldo Balanço de Transações Corrente
5. Movimento (Balanço) de capitais autônomos
 - Empréstimos e financiamentos
 - Amortizações
 - Investimento
 - Reinvestimento
 - Capitais de curto prazo
6. Erros e omissões
7. $VII = (IV + V + VI) =$ Saldo do balanço de pagamentos
8. Movimento (Balanço) de capitais compensatórios
 - Variações de reservas
 - Operações de regularização
 - Atrasados comerciais

Com a estrutura do BP, tem-se a possibilidade de registrarem-se todas as operações envolvendo agentes econômicos residentes (aqueles que estão em caráter não temporário no país) e agentes econômicos não residentes no país.

Resposta comentada

A resolução desta questão envolve o conhecimento da estrutura do balanço de pagamentos (cada item em seu lugar correto) e o registro de cada conta com o sinal positivo ou negativo, conforme o caso. Sabemos que quando o lançamento envolver a entrada de moeda estrangeira decorrente dos itens das transações correntes ou dos capitais autônomos, os valores serão lançados com sinal positivo. Se ocorrer o contrário, o sinal será negativo. Exceção se faz no caso das reservas internacionais (haveres no exterior), em que a entrada de divisas é registrada com sinal negativo e a saída, com sinal positivo. Isso se dá pelo expediente da contabilidade, em que a cada lançamento deve ser realizado outro – com o sinal contrário. Com o cumprimento desses dois pontos, facilmente se calculam os saldos do BP. Calculemos, portanto.

Balanço comercial (BC)

Conforme vimos na aula, o balanço comercial contabiliza todas as transações comerciais de bens realizadas entre residentes e não residentes num país em determinado período de tempo. No caso apresentado, as exportações de bens foram de US\$ 350. Como é um residente que fabrica o produto e o vende para um não residente, ocorre uma entrada de divisas; logo, a contabilização será feita com o sinal positivo. Para o mesmo período houve importações de bens no valor de US\$ 300,00. Nesse caso, como se trata de um residente comprando um produto feito por um não residente, ocorrerá saída de divisas do país; logo, essa operação será contabilizada com sinal negativo, isto é:

$$BC = US\$ 350,00 - US\$ 300,00 = US\$ 50,00.$$

Isso significa que o balanço comercial do país está superavitário.

Balanço de serviços (BS)

O balanço de serviços contabiliza todas as transações comerciais de serviços realizadas entre residentes e não residentes num país em determinado período de tempo. Para o país que estamos analisando, tem-se como serviços realizados com o setor externo:

- remessa de lucro para o exterior (saída de divisas);
- remessa de juros para o exterior (saída de divisas) – serviços fatores;
- pagamento de fretes (saída de divisas);

- pagamento de seguros (saída de divisas);
- turismo (entrada de divisas).

Dessa forma, o balanço de serviços fica:

$$BS = - \text{US\$ } 50,00 - \text{US\$ } 55,00 - \text{US\$ } 10,00 - \text{US\$ } 25,00 + \text{US\$ } 19,00 = - \text{US\$ } 121,00.$$

Isso revela déficit no balanço de serviços do país.

Transações correntes (TC)

Vimos que as transações correntes contabilizam todas as transações comerciais de bens e serviços realizadas entre residentes e não residentes em um país, ocorridas em determinado período. Nessa conta, entram o saldo comercial e o de serviços, já calculados anteriormente, mais as transações unilaterais (TU), ou seja:

$$TC = BC + BS + TU.$$

Dessa forma, falta calcular as transações unilaterais. Elas são transações realizadas entre residentes e não residentes, em que não ocorre uma contrapartida de bens, serviços ou obrigações. No exercício proposto, apresentam-se apenas as transferências feitas por agentes econômicos do exterior a título de doações (entrada de divisas), logo:

$$TU = \text{US\$ } 30,00.$$

Portanto, o resultado da conta transações correntes será:

$$TC = + \text{US\$ } 50,00 - \text{US\$ } 121,00 + \text{US\$ } 30,00 = - \text{US\$ } 41,00.$$

Movimento de capitais autônomos (MKA)

A conta movimento de capitais autônomos contabiliza todas as transações de obrigações e direitos realizadas entre residentes e não residentes em um país. Sendo assim, no exercício temos os investimentos diretos, as amortizações, os empréstimos e financiamentos e o investimento de curto prazo.

Logo, os capitais autônomos, no caso apresentado, ficam:

$$MKA = + \text{US\$ } 28,00 - \text{US\$ } 17,00 + \text{US\$ } 10,00 + \text{US\$ } 13,00 = + \text{US\$ } 34,00.$$

O saldo do balanço de pagamentos (BP) é a soma da conta transações correntes e da conta movimento de capitais autônomos, isto é:

$$\text{Saldo do BP} = - \text{US\$ } 41,00 + \text{US\$ } 34,00 = - \text{US\$ } 7,00$$

Isso significa que o país está enviando mais divisas para o exterior do que recebendo, em US\$ 7,00 milhões.

A atividade pede para verificar a situação do balanço de capitais compensatórios mediante as reservas internacionais (que totalizam US\$ 5 milhões). Observa-se, pois, que o país não tem reservas suficientes. Dessa forma, ele ainda terá de enviar US\$ 2 milhões que não possui. As reservas ficarão zeradas e ele terá de recorrer a algum órgão internacional, como o FMI. Caso esses órgãos não ajudem o país, ele precisará decretar moratória.



Na Atividade 4, vimos que todas as operações de importação e exportação foram realizadas com pagamento à vista. Contudo, muitas vezes tais transações envolvem pagamentos a prazo, isto é, são financiados. Quando isso ocorre, haverá o registro delas na conta de balanço de capitais autônomos, modalidade investimento. Vejamos uma aplicação dessa situação descrita na Atividade 5.

Atividade 5

Atende aos objetivos 4, 5 e 6

Em determinado período do ano, o Brasil exportou mercadorias no valor de 500 milhões de dólares, 60% delas com pagamento à vista, 40% a título de financiamento. No mesmo período, importou bens cujos valores alcançaram 300 milhões de dólares, mas tudo financiado por um banco estrangeiro. Por último, recebeu 50 milhões de dólares por conta dos juros de empréstimos concedidos à Polônia.

Registre tais lançamentos no BP, inclusive no que diz respeito às variações nas reservas internacionais.

Resposta comentada

Do lado das exportações, devem-se fazer registros sobre as contas exportações (balanço comercial), financiamentos (capitais autônomos) e haveres no exterior (capitais compensatórios).

As exportações são registradas com o valor total delas, 500 milhões. Como entraram divisas, elas vão para o caixa do país, as reservas internacionais. Esse valor que entra para as reservas (pois foi pago à vista) corresponde a 60% das exportações, logo, as reservas internacionais aumentam em 300 milhões. O registro nas variações de reservas é feito com o sinal negativo representando aumento das reservas (sinal negativo representa aumento; sinal positivo representa diminuição). Os 40% restantes, que equivalem a 200 milhões, são registrados na conta de capitais voluntários com sinal negativo, evidência de que foram concedidos financiamentos nesses valores. Assim:

exportações: + 500 milhões;

reservas internacionais: - 300 milhões;

financiamentos: - 200 milhões.

No caso das importações, o país comprou bens de outros países, mas nada pagou. Tudo foi financiado. Dessa forma, registra-se o valor das importações nessa rubrica do balanço comercial em seu valor integral. O valor é registrado com o sinal negativo, pois representa uma saída de moeda estrangeira. A contrapartida desse valor será o item financiamento, expressando que se refere a uma situação de concessão de divisas para aquisição de bens ou serviços. Assim, registra-se:

importações: - 300 milhões;

financiamento: + 300 milhões.

Por fim, o país outrora concedeu empréstimos, o que o fez receber juros. Nesse sentido, contabilizam-se + 50 milhões na conta juros e, sua contrapartida, - 50 milhões em reservas internacionais (haveres no exterior).

Observe que a soma de todos os lançamentos resulta em zero, tal qual o método contábil que está inserido na sistematização de registros do BP.



Atividade 6

Atende aos objetivos 3, 4, 5 e 6.

Considere que o Brasil apresentou os seguintes dados em milhões de unidades monetárias para o ano de 2015:

- investimentos diretos realizados por empresas estrangeiras no país: US\$ 37,00;
- amortizações da dívida externa: US\$ 17,00;
- pagamento de seguros: US\$ 55,00;
- importação de bens financiada: US\$ 75,00;
- remessa de lucro para o exterior: US\$ 53,00;
- doação de país estrangeiro feita a uma ONG: US\$ 18,00;
- turismo (saída): US\$ 29,00;
- exportação de bens à vista: US\$ 482,00;
- investimento de curto prazo realizado por não residentes no país: US\$ 25,00;
- transferências vindas do exterior pelos agentes privados: US\$ 42,00;
- importação de bens à vista: US\$ 400,00;
- empréstimos e financiamentos recebidos: US\$ 24,00;
- investimento realizado pela Petrobras na Argentina: US\$ 13,00;
- pagamento de fretes: US\$ 58,00;
- remessa de juros ao exterior: US\$ 47,00.

Calcule os saldos do balanço comercial, do balanço de serviços, das transações correntes, do movimento de capitais autônomos e o saldo total do balanço de pagamentos. Além disso, responda o que irá ocorrer com as transações compensatórias caso as reservas internacionais sejam de US\$ 10,00 milhões.

Resposta comentada

No balanço comercial temos:

$$\begin{aligned} \text{BC} &= \text{exportações (US\$ 482,00)} - \text{importações (US\$ 400,00 + US\$ 75,00)} \\ &= + \text{US\$ 7,00.} \end{aligned}$$

No balanço de serviços:

$$\begin{aligned} \text{BS} &= \text{pagamento de seguros (- US\$ 55,00)} + \text{remessa de lucros (- US\$ 53,00)} \\ &+ \text{turismo (- US\$ 29,00)} + \text{pagamento de fretes (- US\$ 58,00)} + \\ &\text{remessa de juros (- US\$ 47,00)} = - \text{US\$ 242,00.} \end{aligned}$$

Em relação às transferências unilaterais:

$$\text{U} = \text{doações (+ US\$ 18,00)} + \text{transferências vindas do exterior (+ US\$ 42,00)} = + \text{US\$ 60,00.}$$

Assim, o balanço de transações correntes resulta em:

$$\text{TC} = \text{BC} + \text{BS} + \text{TU} = + \text{US\$ 7,00} - \text{US\$ 242,00} + \text{US\$ 60,00} = - \text{US\$ 175,00.}$$

No caso do movimento de capitais autônomos (MCA):

$$\begin{aligned} \text{MCA} &= \text{investimentos diretos (+ US\$ 37,00)} + \text{amortizações (- US\$ 17,00)} \\ &+ \text{financiamento de parte das importações (+ US\$ 75,00)} + \text{investimento de curto prazo (+ US\$ 25,00)} \\ &+ \text{empréstimos e financiamentos (+ US\$ 24,00)} + \text{investimento realizado pela Petrobras na Argentina (- US\$ 13,00)} \\ &= + \text{US\$ 131,00.} \end{aligned}$$

$$\text{Saldo do BP} = \text{TC} + \text{MCA} = - \text{US\$ 175,00} + \text{US\$ 131,00} = - \text{US\$ 44,00}$$

Considerando que as reservas não são suficientes (apenas US\$ 10) para cobrir o déficit no BP, o governo terá de recorrer a algum órgão internacional para adquirir US\$ 34 ou decretar moratória para esse valor.

Conclusão

Através dos resultados do balanço de pagamentos de um país, pode-se aferir como está a posição desse país no que se refere a sua situação externa. O balanço de transações correntes reflete as operações de exportação e importação de bens e serviços, incluindo as transferências que não envolvem qualquer obrigação financeira. Déficits constantes em transações correntes (situação recorrente no Brasil) podem ser um sinal perigoso para a economia do país, visto que é essa a conta em que se contabiliza aquilo de que o país de fato precisa para satisfazer as necessidades materiais dos seus residentes. Se o sinal do saldo das transações correntes é negativo, significa que o país comprou mais bens e serviços (do exterior) do que vendeu. Precisar, então, de divisas para atender esse déficit, seja pelas reservas internacionais de que dispõe, seja por alguma ajuda externa. Por sua vez, se o caso é de superávit nas transações correntes, o país vendeu mais bens e serviços do que comprou, tendo ocorrido entrada de moeda estrangeira.

O balanço de capital autônomo representa as contas financeiras que ocorrem voluntariamente entre residentes e não residentes. Normalmente, essas contas são utilizadas para cobrir os resultados das transações correntes. Um déficit em transações correntes pode ser coberto total ou parcialmente por capitais autônomos. Já se houver superávit, pode ser que os capitais autônomos sejam enviados para o exterior, pelo fato de terem entrado mais divisas do que saído, nas transações correntes. O balanço de capital compensatório representa os itens que buscam compensar as contas do balanço de pagamentos. Se o balanço de pagamentos for superavitário, as reservas internacionais deverão aumentar. Se negativo, as reservas internacionais diminuem. Se não houver reservas em nível suficiente para atender a um déficit no BP, o país deve recorrer ao FMI ou, no caso de não conseguir o volume de moedas estrangeiras desejado, ficar em situação de inadimplência, que é registrada na conta de capital compensatório com a rubrica atrasados comerciais.

Resposta comentada

Nada se pode afirmar sobre o resultado do BP apenas observando o saldo comercial. Seria o mesmo que ver apenas o braço de uma pessoa com um relógio de pulso e deduzir que a pessoa está vestida. O balanço comercial pode ser positivo e o BP restar bem negativo, caso que ocorre quando o balanço de serviços apresenta valores suficientemente negativos para resultar em déficit nas transações correntes, não sendo esse déficit coberto pela entrada de empréstimos ou financiamentos do balanço de capitais autônomos.

Para dar um exemplo, verificamos que, no ano de 2002, o balanço comercial foi positivo em 13,1 bilhões de dólares. Todavia, o balanço de serviços apresentou um valor negativo de 23,1 bilhões. Desconsiderando as transferências unilaterais, as transações correntes apontariam um déficit de 10 bilhões. Se o balanço de capitais autônomos apresentar um valor positivo abaixo de 10 bilhões, o resultado do BP será um déficit. Portanto, nada ou quase nada pode-se afirmar sobre o BP apenas olhando o saldo comercial.

O balanço de transações correntes (TC) é calculado pela soma do saldo comercial (BC) com o saldo de serviços (BS) e as transferências unilaterais (TU). Como foi suposto que esta última foi zero, e observando que os dados da tabela para BS são de déficit (os valores divulgados são negativos), a soma das duas primeiras responderá à pergunta:

Em 2000: $TC = -0.8 - 25 + 0 = -25.8$.

Em 2007: $TC = 40 - 42.5 + 0 = -2.5$.

Em 2010: $TC = 20.2 - 70.3 = -50.1$.

Assim, estima-se que durante tais anos as transações correntes tenham sido deficitárias.

O balanço de pagamentos teria apresentado déficit em cada um desses anos. Certamente, houve uma queda nas reservas internacionais, a menos que, situação bem pouco provável, órgãos financeiros como o FMI tenham emprestado volume de recursos na quantidade exata do déficit do BP.



RESUMO

Os agentes econômicos que possuem o seu centro de interesses num país, os residentes desse país, realizam transações comerciais e financeiras com agentes econômicos que possuem o seu centro de interesses em outro país. Essas transações são realizadas por uma moeda de aceitação internacional que não é fabricada pelos países que realizam as transações (exceto os Estados Unidos). A contabilização dessas transações é feita no balanço de pagamentos, em que são registradas todas as transações realizadas entre residentes e não residentes em um país em determinado período de tempo.

O balanço de pagamentos é dividido em transações autônomas e transações compensatórias. Dentro das transações autônomas estão as transações correntes e o movimento de capitais autônomos. As transações correntes são subdivididas em balanço comercial (que contabiliza todas as transações de mercadorias), balanço de serviços (que contabiliza todas as transações de serviços) e as transações unilaterais. Na conta movimento de capitais autônomos são contabilizadas todas as transações de obrigações e direitos realizadas entre residentes e não residentes. O resultado da soma das transações correntes com o movimento de capitais autônomos é o saldo do balanço de pagamentos. Se esse saldo for positivo, significa que o país está arrecadando mais divisas do que está enviando para o exterior.

Por outro lado, se o saldo for negativo, o país está enviando mais divisas do que arrecadando. Esses resultados são compensados com outra conta para que o balanço de pagamentos fique zerado. A conta movimento de capitais compensatórios registra os resultados obtidos no saldo do balanço de pagamentos para que este fique zerado. Se o resultado for positivo, registra-se como variações de reservas internacionais. Se o saldo for negativo, registra-se nas variações de reservas e/ou operações de regularização (operações com o FMI) e/ou atrasados comerciais.

Informações sobre a próxima aula

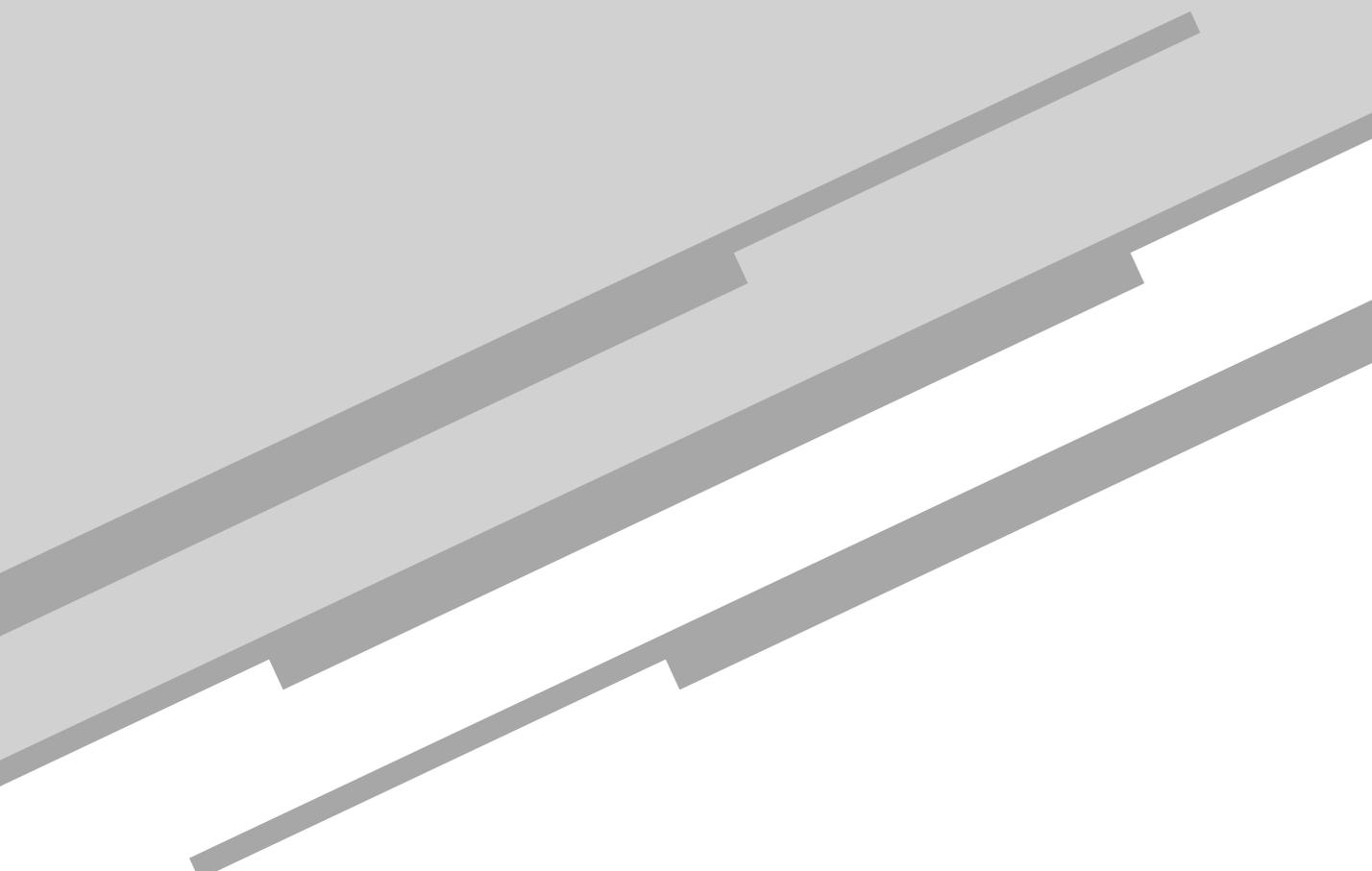
Na próxima aula continuaremos com as questões referentes às relações internacionais. Veremos com mais detalhes do que já abordamos o que é taxa de câmbio e como o governo pode utilizar a política econômica através da relação que ele estabelece com o exterior.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 2018. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 8 fev. 2018.

Aula 13

Política cambial



Cleber Ferrer Barbosa

Meta

Conceituar e descrever a política cambial como elemento da política econômica de um país.

Esperamos que, ao final desta aula, você seja capaz de:

1. identificar a taxa de câmbio como o preço da moeda estrangeira;
2. calcular a taxa de câmbio em ambiente de alterações cambiais;
3. identificar os efeitos das alterações na taxa de câmbio na economia de um país;
4. conceituar os regimes de taxas de câmbio fixo e flutuante.

Pré-requisitos

Esta aula é parte sequencial da anterior, pois utiliza parte dos conceitos referentes ao balanço de pagamentos. Portanto, é aconselhável consultar a Aula 12, caso sinta dificuldades na leitura desta aula.

Introdução

Por que, afinal de contas, o noticiário divulga diariamente o preço do dólar, do euro? A maioria da população nunca viajou para fora do país. A maioria das empresas não é do setor de exportação/importação. Muita gente sequer já pegou uma nota de dólar, quanto menos de euro. Por que, então, o valor em reais da moeda estrangeira, ou seja, a taxa de câmbio é tão comentada e discutida? E por que, como veremos nesta aula, ela é parte integrante de políticas macroeconômicas de qualquer país?

Do que estudamos na aula anterior, entendemos que os países realizam transações uns com outros, sejam elas comerciais ou financeiras. Contudo, essas transações, em sua maioria, não são realizadas com a moeda de origem de cada país. O Brasil, por exemplo, não consegue importar os vinhos franceses utilizando sua moeda, o real; por isso, o país precisa ter a moeda de aceitação internacional para realizar uma transação, no caso, o dólar.

O dólar, pois, é a moeda utilizada de forma praticamente universal para as transações e negócios entre todos os países. Como o único país que fabrica essa moeda são os Estados Unidos da América, então os outros países que realizam transações comerciais e financeiras precisam, de alguma maneira, dispor dessa moeda para atuar no mercado internacional.

Relembrando as operações com a moeda de utilização Internacional

Na Aula 12, constatamos que o registro (a contabilidade) de todas as transações realizadas entre residentes e não residentes em um país é realizado no balanço de pagamentos, o BP. As transações de bens e serviços são contabilizadas na conta transações correntes. Esse item do BP é composto pelos balanços comercial, de serviços, e pelas transferências unilaterais. Por sua vez, as transações envolvendo operações de empréstimos, financiamentos e amortizações de dívidas são contabilizadas na conta movimento de capitais autônomos. O total dessas duas contas (transações correntes e movimento de capitais autônomos), somado aos erros e omissões, resulta no saldo do balanço de pagamentos. Se esse saldo é positivo, significa que estão entrando no país mais divisas em moeda estrangeira do que saindo. Nesse caso, o país está aumentando a sua reserva de moedas internacionais (especialmente dólares). Por outro lado, quando o saldo é negativo, ele está enviando mais divisas do

que recebendo; isso significa que está perdendo reservas internacionais. Caso o país não tenha reservas, certamente haverá de, em algum momento, recorrer a algum órgão internacional (via operações de regularização), como o Fundo Monetário Internacional (FMI). Supondo que o FMI não possa emprestar o necessário, o país não conseguirá cumprir os seus compromissos financeiros. Assim, faltará moeda internacional para que ele pague aos seus credores. Essa situação representa o não pagamento das obrigações assumidas, item que, no balanço de pagamento, é denominado atrasados comerciais, entendido popularmente como calote.

Vimos que um país realiza transações comerciais e financeiras com o resto do mundo e precisa de um Banco Central. Em outras palavras, transações internacionais envolvem uma moeda que não é a nacional (exceto para os Estados Unidos, o país emissor de dólares). Para comprar um bem produzido no Japão, por exemplo, a operação gira no sentido de o agente econômico brasileiro ir ao Banco Central do Brasil trocar sua moeda (reais) por uma quantidade de moeda de aceitação internacional, o dólar. Depois, com essa quantidade de dólares, ele compra o produto japonês. Imagine esse processo para todos os agentes importadores do Brasil. Pois bem! Dois pontos aqui são relevantes: primeiro, o Banco Central do Brasil precisa trocar a quantidade de real levada pelos agentes brasileiros por uma correspondente quantidade de dólar; segundo, o Banco Central do Brasil precisa dispor da quantidade de dólares suficiente para atender ao interesse de todos os agentes econômicos desejosos daquela moeda para realizar transações comerciais com o setor externo, isto é, importar, saldar dívidas em moeda estrangeira, viajar para o exterior etc.

Do primeiro ponto tem-se o seguinte questionamento: como um país consegue trocar a moeda que circula internamente (sua moeda) pela moeda de aceitação internacional (ou qualquer outro tipo de moeda)? Existe algum parâmetro de medida? Qual é a taxa de troca (câmbio) de uma moeda por outra? Esse é um dos assuntos desta aula: como se estipula a **taxa de câmbio**.

Taxa de câmbio

Taxa que indica o preço da moeda estrangeira em relação à moeda nacional.

No que se refere ao segundo ponto, um problema é levantado: caso o país não tenha dólares suficientes, o que fazer? Vimos, na Aula 12, que uma das saídas é recorrer ao Fundo Monetário Internacional. Todavia, o método de empréstimos do FMI exige que o governo tome determinadas medidas econômicas que, muitas vezes, são demasiadamente rígidas ao país, levando-o a crises sociais.

Não considerando o FMI, por ora, podemos afirmar que a falta de dólares para atender aos agentes afetará o valor do câmbio e isso será um determinante para que se tenha uma política cambial adequada, o que veremos nesta aula.

Taxa de câmbio

Quando você, aqui no Brasil, compra um produto importado, isso significa que a empresa nacional que lhe vendeu o produto o importou. Como ela fez isso?

Façamos uma breve reprise de um exemplo da aula anterior: uma importadora precisou adquirir dólares; assim, desfez-se de uma dada quantidade de reais para trocar pelos dólares necessários à aquisição do produto importado. O Banco Central do Brasil (Bacen) é a instituição que, originariamente, faz a troca de reais por dólares. Certamente, a empresa que está exportando o produto para o Brasil foi ao Banco Central de seu país e trocou os dólares que recebeu daqui pela moeda nacional pela qual lá ela faz suas operações empresariais cotidianas (faturamento de vendas, custos de produção etc.), isto é, trocou o dólar (moeda estrangeira) por moeda local (a de uso no país). No caso do nosso exemplo, houve uma diminuição de reservas internacionais do Brasil; no caso do país que exportou, uma entrada de moeda estrangeira, aumentando o nível de suas reservas internacionais. Todo esse processo você deve ter aprendido, espero, na aula passada.

Todavia, nosso foco agora é: como é determinada ou qual a exata quantidade de reais necessária para trocar por uma determinada quantidade de dólares, ou seja, em termos grosseiros, a quanto o governo troca real por dólar? Importante questão! A loja importadora precisou trocar uma dada quantidade de reais por uma quantidade de dólares. Para tal, ela teve acesso ao Banco Central do Brasil (ou qualquer instituição autorizada pelo governo para fazer isso), para requisitar (comprar) uma determinada quantidade de dólares com os reais que possuía. O Banco Central pegou a quantidade de dólares desejada pelo importador e multiplicou por uma taxa para obter a quantidade de reais necessária para trocar, ou seja, multiplicou a quantidade de dólares de que o importador precisava pela taxa de câmbio para chegar à quantidade necessária de reais para realizar a troca. Em curtas palavras, o banco cobrou o valor em reais da quantidade de dólares que a loja afirmou querer adquirir, tal qual uma pessoa que queira comprar dólares numa agência de câmbio.

Lembre-se de que os conceitos e conclusões a respeito da taxa de câmbio, aqui expostos, podem ser generalizados para qualquer outra moeda de países estrangeiros. Dessa forma, a taxa de câmbio do Brasil em relação ao dólar é apenas um exemplo de tantas outras taxas de câmbio entre a moeda brasileira (real) por toda e qualquer moeda estrangeira (euro, peso, kwana, yuan, libra, dólar canadense etc.).

A taxa de câmbio, então, explicita o quanto de reais é preciso para comprar uma unidade de moeda estrangeira. Funciona da mesma forma na maioria dos países: é feito um cálculo de quanto da moeda nacional de cada país é preciso para comprar uma unidade de moeda estrangeira. Sendo assim, se, por exemplo, a taxa de troca (câmbio) entre o real e o euro (moeda de circulação oficial dos países pertencentes à União Europeia) é de 5, isso significa que, para obter uma unidade de euro, são necessárias 5 unidades de real. O mesmo raciocínio ocorre se você pensar em relação ao dólar (ou qualquer outra moeda estrangeira): se a taxa de câmbio (troca) entre o real e o dólar (ou qualquer outra moeda estrangeira) é de 4,03, então, para obter uma unidade de dólar, torna-se preciso despendar R\$ 4,03 (quatro reais e três centavos).

Existem alguns países que fazem uma relação inversa, ou seja, ao invés de determinar a quantidade da moeda nacional necessária para comprar uma unidade da moeda estrangeira, utilizam uma taxa que explicita o quanto da moeda estrangeira é necessário para comprar uma unidade da moeda nacional. Então, por exemplo, se a taxa de câmbio da moeda da Inglaterra (libra) em relação à moeda da Argentina (peso) for de 1,5, será preciso despendar 1,5 unidade de peso para comprar uma unidade de libra. No Brasil, a taxa de câmbio utilizada é baseada no primeiro método, isto é, qual a quantidade de moeda nacional (real) é necessária para comprar uma unidade da moeda estrangeira. Assim, para facilitar o seu entendimento, sempre que se falar em taxa de câmbio nesta aula (e nesta disciplina), será usado o procedimento adotado no Brasil. Além disso, como o dólar é a principal moeda utilizada no Brasil para realizar transações externas, também para facilitar o aprendizado, a taxa de câmbio aqui apresentada será sempre em relação ao dólar.

Se a taxa de câmbio informa o quanto da moeda nacional pode-se trocar por uma unidade da moeda estrangeira, importa saber como tal valor pode alterar. Nesse caso, estamos abordando o que é a desvalorização e a valorização da taxa de câmbio.

Podemos, pois, estabelecer um modo simples de indicar a relação da taxa de câmbio (e) no Brasil entre o real (R\$) e o dólar (US\$):

$$e = \frac{\text{R\$}}{\text{US\$}} \quad (\text{equação 1}).$$

Vamos interpretar a relação dada pela equação (1). Literalmente, ela expressa uma relação de quantidade de reais para cada dólar.

Em termos mais precisos, podemos redefinir a taxa de câmbio por:

$$e = \frac{x\text{R\$}}{1\text{US\$}} \quad (\text{equação 2}).$$

Agora ampliamos o entendimento para informar que a taxa de câmbio informa qual a quantidade (x) de reais para adquirir uma unidade de dólar (um dólar).

Veja: se em dado momento o dólar está valendo R\$ 4,1, então, a equação (2) passa a ser expressa por:

$$e = \frac{4,1\text{R\$}}{1\text{US\$}} \quad \text{ou}$$

$$e = \text{R\$ } 4,1 / 1 \text{ US\$}.$$

Isso significa que precisamos dispor de quatro reais e dez centavos para adquirir um dólar, a taxa de câmbio (e).

Repare que os preços dos bens e serviços são expressos de forma bastante semelhante. Se o quilo da carne de boi está custando R\$ 4,1, então devemos entender que o preço da carne é uma relação da quantidade (x) de reais necessárias para adquirir um quilo do produto. Portanto, a taxa de câmbio pode ser interpretada como o preço da moeda estrangeira, em uma unidade dela, como se fosse um produto qualquer, no caso, a moeda estrangeira. Lembre-se: no Brasil, o dólar (ou qualquer outra moeda estrangeira) não é uma moeda (não tem a função de moeda), pois, legalmente, não podemos utilizá-lo para comprar ou vender qualquer mercadoria. Podemos tratá-la, então, como um produto como outro qualquer.

Atividade 1

Atende ao objetivo 1

Entre uma música e outra, o rádio apresenta um sem-número de comerciais e informativos. Suponha que, em uma dessas paradas de músicas, você tenha ouvido que o dólar está cotado em R\$ 4,48 e, por sua vez, o euro está valendo R\$ 5,01. Simultaneamente, os comerciais dizem que uma loja está vendendo seus produtos barato, e fornecem dois exemplos: um aparelho de micro-ondas da marca XYZ por R\$ 300 e um quilo de picanha gaúcha, embalada a vácuo, por R\$ 60.

Com base nessas informações, atenda o que se indaga:

1. Alguém que está ao seu lado pergunta se, no Brasil, a taxa de câmbio se refere apenas ao dólar e ao euro. O que você responde?
2. Dizem que o dólar é uma moeda forte, mas o que seria, nesse contexto, a qualificação de ‘moeda forte’?
3. Expresse os preços desses produtos em valores das moedas estrangeiras.
4. Se uma pessoa quisesse comprar 3 dólares e 4 euros para viajar, como faríamos para ver de quantos reais ela precisaria dispor, de acordo com a fórmula dada pela equação (2)?

Resposta comentada

1. A resposta que você deve dar é “não”. Para cada país com que o Brasil mantiver relações de negócios (relações diplomáticas), haverá uma taxa de câmbio entre as moedas nacionais. O rádio costumeiramente anuncia o valor de troca do real com o dólar e o euro, em virtude do alto volume de negócios que essas duas moedas têm com o Brasil, e do peso delas no cenário internacional, além é claro, da restrição de tempo para anunciar essa informação.

2. Uma moeda é tida como forte quando o valor dela é alto em relação às outras e sua aceitação internacional é bem alta. Se o valor de uma moeda estrangeira é alto, isso significa dizer que ela tem um valor nominal alto em relação à moeda comparada. Assim, a moeda forte tem grande poder de compra no país da moeda de baixo valor de troca.

3. Os dois produtos cotados em dólar e euro seriam:

a) Se, pelos valores das taxas de câmbio, um dólar vale 4,48 reais e o aparelho custa 300 reais, o valor em dólar seria 66,96 dólares. Por sua vez, se um euro é trocado por 5,01 reais, o micro-ondas equivale a 59,88 euros.

b) No caso da carne, o valor dela em dólares seria US\$ 13,39. Em euros, cada quilo valeria 11,97 €.

4. A situação de compra apresentada na questão 4 é específica:

a) Se um dólar = US\$ 1. taxa de câmbio (e) = R\$ 4,48, então

4 dólares = US\$ 4. taxa de câmbio (e) = R\$ 17,92.

b) Se um euro (€) = 1 . taxa de câmbio (e) = R\$ 5,01, então

5 euros = 5 € . e = R\$ 25,05.

Assim, o indivíduo terá de levar R\$ 42,97 para adquirir o volume desejado de moedas estrangeiras para sua viagem.

Mas como a taxa de câmbio alcança um determinado patamar, como o de 4,48 do dólar, que nos serviu de exemplo na Atividade 1?

Podemos utilizar o mesmo raciocínio de como o preço de um bem é estabelecido em um mercado, para entender o valor do câmbio. Basicamente, o preço de um produto é determinado pelo nível de oferta e demanda desse produto em seu mercado. Em regra, a oferta tende a aumentar quando os preços forem maiores, e tenderá a diminuir em situações de redução de preço. Isso implica um gráfico da oferta com inclinação crescente em relação aos preços. Por outro lado, a demanda pelo produto assume comportamento diverso. Preços mais altos tendem a reduzir a demanda, enquanto preços menores têm o condão de estimulá-la. Assim, o gráfico da demanda é o que apresenta uma inclinação decrescente em relação aos preços.

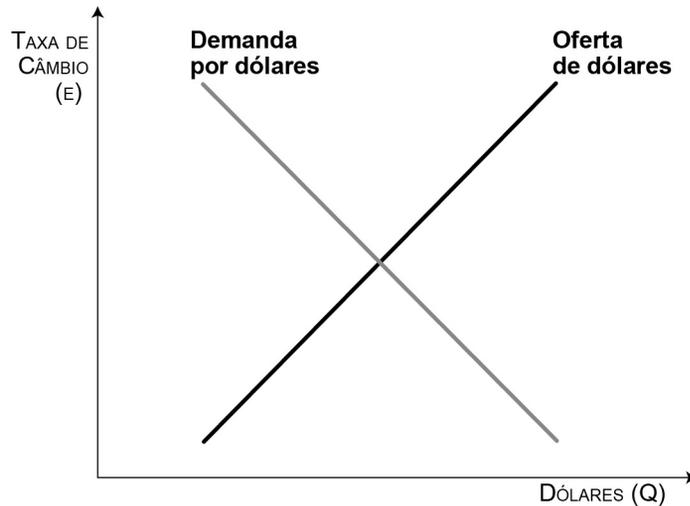
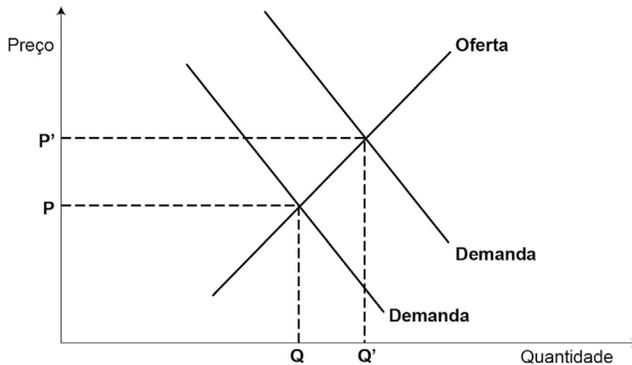


Figura 13.1: Mercado cambial pela oferta e demanda por moeda estrangeira e a determinação da taxa de câmbio.

Diagramação: o professor sinaliza que enviou separadamente o arquivo com a indicação das coordenadas. Vou repetir o pedido ao Fluxo e solicitar que tal arquivo seja mantido na pasta desta aula no S.

Ambas as situações foram ilustradas na Figura 13.1. Como ensina a microeconomia, os mercados de bens, de forma geral, são assim representados. Na figura, especifica-se o mercado cambial. Nele, a taxa de câmbio representa o preço da moeda estrangeira. Portanto, há uma gama de pessoas (físicas e jurídicas) que quer adquirir ou vender a moeda estrangeira. Empresas exportadoras, turistas estrangeiros que chegam ao Brasil, turistas brasileiros que voltam do exterior são agentes que, de uma forma ou de outra, querem trocar seus dólares por reais. De outra ponta, temos os importadores, quem vai viajar para o exterior etc. Esses querem comprar dólares. Assim, de um lado temos os que ofertam dólares (possuem dólares) e, de outro, os que os demandam (precisam de dólares). Supondo que esse jogo de oferta versus demanda seja espontâneo, podemos teorizar que o preço do dólar será determinado pelo ponto em que se cruzarão a oferta e a demanda dessa moeda estrangeira.



Nesse ponto, tem-se a taxa de câmbio que será negociada. Assim, como se observa na Figura 13.1, o mercado cambial envolve a curva de oferta (S) e a curva de demanda (D).

A curva de oferta de dólares é inclinada positivamente pelo comportamento geral de que um aumento na taxa de câmbio estimula a colocação de mais dólares para serem trocados por reais. E se a taxa de câmbio diminui, menos dólares seriam oferecidos nesse mercado.

Por sua vez, a demanda por dólar é inversamente relacionada com o valor da taxa de câmbio, isto é, quanto mais elevada esta, menor será aquela. Em caso oposto, se a taxa de câmbio diminui, a demanda por dólares aumenta.

Atividade 2

Atende ao objetivo 2

Um congresso de Administração está programado para ser realizado nos Estados Unidos da América. Um colega seu, ingressante na faculdade, aluno do primeiro semestre, já faz planos para participar desse evento internacional, calculando que precisará de US\$ 1,2 mil para custear toda a viagem. Todavia, não tem a menor noção da operação de conversão de reais para dólares. O que ele deve fazer para saber o quanto de reais será necessário para comprar mil e duzentos dólares? Suponha que ele saiba que a taxa de câmbio é de 2,35, mas suspeite, pelo que todos estão dizendo, que no período do congresso ela será de 3 reais?

Resposta comentada

Seu amigo precisará de US\$ 1,2 mil (mil e duzentos dólares) e não sabe o quanto isso significa em reais. No momento de planejar a viagem, a taxa de câmbio é de 2,35; cada dólar (1US\$) é, portanto, cotado a 2,35R\$:

$$1\text{US\$} = 2,35\text{R\$}.$$

Multiplicando ambos os lados por 1.200, temos:

$$1.200\text{ US\$} = 2.820\text{ R\$},$$

ou seja, para se obter a quantidade de reais necessária para comprar mil e duzentos dólares, é preciso multiplicar a taxa de troca entre as duas moedas pela quantidade de dólares desejada. Logo: $\text{real} = 2,35 \times 1.200 = 2.820$. Então, seu colega precisará de R\$ 2.820,00 para comprar os US\$ 1.200,00 e poder viajar. Contudo, se a projeção for correta no sentido da taxa de câmbio chegar a 3, ele gastará R\$ 3,6 mil para obter os dólares que deseja.

Valorização e desvalorização da taxa de câmbio

Na situação da Atividade 2, seu colega sabia de quanto era a taxa de câmbio e, assim, você o ajudou a calcular a quantidade de reais que equivaleria aos dólares estimados para a viagem. Houve também a cogitação de uma mudança na taxa de troca da moeda real com a moeda dólar. Mas o que seria essa alteração da taxa cambial?

Vimos que, diariamente, o preço do dólar é alterado e sabemos do que se trata, dadas as aulas passadas. Essa alteração é denominada valorização ou desvalorização cambial.

O que ocorre com a taxa de câmbio quando há uma desvalorização? E se há a valorização? A taxa subirá ou descerá?

Veja primeiro quando ocorre uma desvalorização da taxa de câmbio:

Se estamos sempre relacionando uma quantidade da moeda nacional a uma unidade da moeda estrangeira (esta sendo pensada como um produto), quando se fala de desvalorização, estamos falando da desvalorização da moeda nacional. A ocorrência do que chamamos de desvalorização indica que a moeda nacional se desvalorizou frente à moeda estrangeira; então, será necessário ter mais moeda nacional para comprar uma unidade de moeda estrangeira. Dessa forma, com a desvalorização, a taxa de câmbio aumenta.

Vamos exemplificar com dados reais da história recente da economia brasileira.

Final do ano de 1998 e início de 1999: o Brasil foi afetado por uma crise externa gerando efeitos cambiais. Ocorreu uma significativa desvalorização da taxa de câmbio da moeda nacional em relação ao dólar. Vejamos: a taxa de câmbio brasileira estava, no final de 1998, em torno de 1,10 e passou para 2 já no começo do ano de 1999. Sendo assim, no final de 1998, qualquer pessoa precisando comprar um dólar seria obrigada a despendar R\$ 1,10. Por sua vez, no começo de 1999, um brasileiro disposto a comprar a mesma unidade de dólar teria de desembolsar R\$ 2,00. Logo, o real se desvalorizou em comparação ao dólar.

Vamos insistir neste ponto para que fique bem claro: se a taxa de câmbio de um determinado país em relação a outro é de 2 (no Brasil: R\$ 2), isso significa que, para comprar uma unidade da moeda estrangeira, os residentes desse país precisam despendar duas unidades da moeda nacional (no Brasil: dois reais).

Suponha agora que, no mês seguinte, a mesma taxa de câmbio tenha passado para 1,50, ou seja, é necessária uma unidade e meia da moeda nacional para comprar uma unidade da moeda estrangeira. Dessa forma, a quantidade de moeda nacional necessária para comprar uma unidade da moeda estrangeira caiu. Logo, como é necessário menos moeda nacional, houve uma valorização da taxa de câmbio.

Resumindo, então: quando ocorre um aumento da taxa de câmbio de um país, isso significa que a moeda nacional se desvaloriza frente à moeda estrangeira, ou seja, houve uma desvalorização da taxa de câmbio. Por outro lado, quando a taxa de câmbio de um país diminui, isso significa que a moeda nacional se valorizou frente à moeda estrangeira; logo, ocorreu uma valorização da taxa de câmbio.

Agora eu lhe faço uma pergunta: será que a valorização ou desvalorização da taxa de câmbio de uma economia afeta as transações comer-

ciais e financeiras realizadas entre residentes e não residentes em um país, isto é, o balanço de transações correntes? Você acertou se respondeu sim, principalmente nas transações comerciais. Vejamos como isso ocorre, em primeiro lugar, examinando a situação de desvalorização da taxa de câmbio. Suponha que um importador (residente) esteja motivado a comprar um produto estrangeiro a US\$ 1,00 e que a taxa de câmbio seja 2, isto é, o importador precisa despendar R\$ 2,00 para comprar US\$ 1,00 e, com esse dólar, adquirir o bem. Imagine que, por algum motivo, a taxa de câmbio se eleve para 4 (ou seja, que ocorra a desvalorização da taxa de câmbio). O que pode acontecer com a importação desse produto, ela aumenta ou diminui?

Importar agora ficou mais caro, não? Com a desvalorização da taxa de câmbio de 2 para 4, o importador terá de despendar R\$ 4,00 para obter o mesmo US\$ 1,00, isto é, o produto ficou mais caro em reais (moeda nacional). Certamente, se houver um produto semelhante no mercado produzido no país cujo preço não tenha aumentado, o importador vai comparar o preço do produto nacional com o do produto a importar. Além disso, mesmo que não haja produto similar nacional, o fato de o estrangeiro estar mais caro em reais, tende a reduzir a importação. Sendo assim, você pode concluir que, com a desvalorização, as importações sofrem um desestímulo no seu quantum (volume em quantidades).

Você pode usar a mesma lógica para pensar as exportações. Suponha a mesma taxa de câmbio inicial de 2. Agora imagine um exportador que vende frango para a Europa. O preço da ave, por unidade, é R\$ 1,00. Logo, com um dólar o europeu consegue comprar dois frangos, supondo que ele venha com US\$ 1,00 para o país, vá ao Banco Central do Brasil e troque essa quantia por R\$ 2,00 (taxa de câmbio = 2). Com os R\$ 2,00, ele vai ao exportador brasileiro e compra as duas unidades. Imagine, então, com a desvalorização da taxa de câmbio de 2 para 4, como fica esse processo de troca?

Pensando nesse novo valor, agora, com 50 cents de dólar (metade do valor de um dólar), o importador europeu consegue comprar as mesmas duas unidades. Portanto, a importação ficou mais barata em dólar, dinheiro que o importador possui. Assim, ele pode comprar mais frango com um dólar, ou seja, pode adquirir 4 unidades de frango, duas unidades a mais em comparação à situação anterior de taxa de câmbio a 2 reais por dólar.

Observe: se o estrangeiro vier a comprar mais por causa do preço menor em dólar, o exportador brasileiro terá um incremento em seu

faturamento, que é em reais. Reflita sobre a hipótese de o importador comprar quatro frangos, simplesmente pelo fato de que já trazia um dólar e aproveitou a desvalorização do câmbio para comprar mais. A despesa em dólar do europeu foi exatamente a mesma, já a receita em real do exportador aumentou para R\$ 4. Em outra possibilidade, se o europeu só quisesse mesmo dois frangos, gastaria a metade de um dólar. A receita em reais do empresário brasileiro seria de R\$ 2. Portanto, para a exportação, a desvalorização da moeda nacional, no mínimo, deixa tudo como está em termos de faturamento para o exportador. Na maioria das vezes, porém, as exportações aumentam, pelo efeito preço, ou seja, o preço em dólar fica mais barato, estimulando os importadores estrangeiros a comprarem mais.

Em resumo, quando a taxa de câmbio de um país é desvalorizada, as exportações de bens e serviços desse país tendem a aumentar e as importações tendem a diminuir. Em contrapartida, quando a taxa de câmbio do país se valoriza, as exportações de bens e serviços tendem a diminuir e as importações a aumentar.

Vejam os exemplos de diminuição das exportações em razão da valorização da taxa de câmbio. O europeu, que vem com US\$ 1,00 para o Brasil e consegue comprar dois frangos no momento em que a taxa de câmbio vigora em 2, conseguirá comprar apenas um frango quando a taxa ficar cotada em 1, situação que expressa, pois, uma valorização do real. Isso ocorre porque, antes, o europeu vinha com uma unidade de dólar e trocava por duas unidades de real; logo, conseguia comprar dois frangos, que custam, cada um, R\$ 1,00. Ocorrida a valorização, com a mesma quantidade de dólares (um dólar), o importador conseguirá obter apenas uma unidade de real e, dessa forma, comprar apenas um frango. Sendo assim, quando ocorre uma valorização da taxa de câmbio há uma tendência de queda das exportações.

Você pode estar pensando: “Ah! Então para um país é melhor desvalorizar sua taxa de câmbio, visto que, com isso, as exportações tendem a aumentar e as importações, a diminuir”. Em parte sim, mas há mais caroços nesse angu! Pense na produção de um automóvel, por exemplo. Todas as montadoras de automóveis utilizam, no processo de produção dos veículos, insumos produzidos em outros países. Dessa forma, se ocorre uma desvalorização, as importações ficam mais caras, certo? Certo. Então, se as importações estão mais caras, os insumos utilizados pelas montadoras de automóveis também estarão mais caros, ou seja, o custo da produção do automóvel tende a aumentar. Certamente, por

conta desse aumento de custo (custo cambial), as empresas repassarão esse aumento para o preço final do automóvel; logo, haverá aumento de preço. Se você ampliar esse raciocínio para produtos básicos dentro da economia de qualquer país, como, por exemplo, o trigo que é importado da Argentina como matéria-prima para a produção de pães e outros produtos no Brasil, e o petróleo, perceberá aumento nos preços finais de tais produtos. Veja o caso do petróleo: utilizado como insumo de vários outros produtos, o aumento do preço do petróleo desencadeia, quase sempre, um aumento generalizado de preços (inflação), isto é, gera um impacto inflacionário. Dessa forma, uma simples desvalorização pode conduzir um país a um processo de instabilidade.

Você pode me perguntar, então: “Mas existem medidas que o governo pode adotar para um país tentar neutralizar ou reduzir o efeito negativo da desvalorização cambial, em situações em que ela seja necessária?”

Bem, percebemos que a desvalorização tem o condão de atrair divisas (quantidade de moedas estrangeiras), pelo fato de reduzir as importações e aumentar as exportações. Por outro lado, ela apresenta um efeito colateral de inflação. Portanto, como um remédio, é preciso estudar os custos e benefícios de sua adoção. Neste momento da aula, nossa atenção estará focada na **política cambial**, que são justamente as ações visando obter resultados no fluxo de moeda estrangeira que o país pode deter para negócios internacionais.

Política cambial

Conjunto de instrumentos referentes às relações com outros países de que o governo dispõe e pode utilizar como política econômica.

=====**Atividade 3**=====

Atende ao objetivo 2

O ano de 1999 foi histórico para as contas cambiais do Brasil. O país, após sofrer fortes quedas de suas reservas internacionais, se viu obrigado a mudar sua política cambial, saindo de uma proposta de manter a taxa de câmbio relativamente fixa (permitindo somente uma pequena variação dela), para um sistema que a deixava flutuar mais livremente. Essa ruptura do câmbio fixo ocasionou uma desvalorização forte de nossa moeda.

Quais as consequências dessa desvalorização para o balanço de pagamentos? Mais precisamente, para as exportações e importações de bens e serviços?

Resposta comentada

Quando há uma desvalorização da taxa de câmbio, tem-se o real se desvalorizando frente ao dólar, ou seja, são necessários mais reais para comprar a mesma quantidade de dólares. Esse quadro gera uma tendência de aumento para as exportações de bens e serviços, pois são precisos mais reais do que antes para comprar um dólar, ou, na via oposta, com um dólar pode-se comprar uma quantidade maior de reais.

Explicamos de novo: como o preço (em reais) dos produtos exportados não aumentou, com a mesma quantidade de dólares, o importador estrangeiro consegue mais reais. Portanto, pode comprar mais com esses reais do produto a ser exportado para ele. Assim, as exportações de bens e serviços tendem a aumentar nessa circunstância de desvalorização do real, pelo fato de eles estarem mais baratos para quem compra lá fora, trazendo dólares.

No caso das importações por parte dos brasileiros, a lógica é oposta. Para comprar um produto importado, será necessária uma quantidade maior de reais, pois a quantidade de reais necessárias para comprar uma unidade de dólar aumentou. Se, hipoteticamente, um produto importado custa US\$ 1,00, a compra desse produto, depois da desvalorização, vai requerer uma quantidade maior de reais. Sendo assim, as importações tendem a cair.

Atividade 4**Atende ao objetivo 2**

O administrador de uma fábrica brasileira de perfumes liga para dar as boas novas para seu colega que é produtor de vinhos no Rio Grande do

Sul. Diz a ele: “Pode contratar mais gente para a sua vinícola, pois além de o real ter se desvalorizado frente ao dólar esta semana, a tendência é de que essa desvalorização continue pelo menos pelos próximos dois anos.” Ouvindo isso, o produtor de vinhos liga para seu amigo, dono de uma pousada na região da Serra Gaúcha: “Sua pousada vai bombar!”

Qual o sentido dessa alegria no foco da desvalorização cambial e os negócios dessas três empresas?

Resposta comentada

A desvalorização do real deixa as importações mais caras para os brasileiros, afinal, o brasileiro precisará dispor de mais reais para cada dólar do preço do produto estrangeiro que deseje comprar. Veja o caso da empresa nacional de perfumes: pelo simples fato de ter ocorrido desvalorização, ficará mais caro comprar o perfume francês. Não necessariamente o preço do perfume nacional aumentará em decorrência da desvalorização do câmbio. Assim, o perfume importado aumenta de preço e o nacional fica relativamente mais barato. Pelo efeito de que produtos com preços mais baratos estimulam a demanda, os brasileiros passarão a comprar mais perfumes nacionais ao invés dos importados, tanto mais eles forem tidos como similares pelos consumidores. O mesmo raciocínio funciona para os vinhos nacionais em relação aos vinhos importados e para as viagens nacionais em comparação com as viagens internacionais, o que será ótimo para a pousada do exemplo. Assim, o efeito positivo é que a desvalorização cambial redireciona a procura por bens nacionais pelo encarecimento em reais dos bens importados cotados em dólar.

Regimes cambiais

Em geral, todo governo procura, de uma forma ou de outra, controlar a taxa de câmbio conforme os interesses traçados para o bem-estar econômico de seu país.

Mas quais seriam esses interesses?

Vejam os casos do Brasil. Suponha que, por algum motivo, em dado momento o governo brasileiro resolva adotar medidas mais incisivas na economia, visando taxas de crescimento econômico maiores. Conseguindo atingir esses objetivos, o país poderá alcançar uma posição de maior destaque no cenário internacional, por exemplo, subir no ranking de países com maior PIB. Como você já viu durante nossas aulas, quando um país obtém crescimento econômico ele está produzindo mais. As empresas, percebendo o aumento nas atividades econômicas, passam a acreditar nesse país para empreender novos negócios. Assim, resolvem ampliar seus investimentos (na aquisição de máquinas e equipamentos, por exemplo).

Como alguns produtos – especialmente os de tecnologia mais avançada – não são fabricados aqui no Brasil, as empresas residentes terão de importá-los. As importações remetem dólares para fora do país, o que pode comprometer o nível de reservas, caso estejam baixas. Nessa situação, o governo brasileiro terá de fazer alguns esforços para conseguir mais dólares. Para evitar esse tipo de problema, ele dispõe de instrumentos de política econômica que podem atenuar essa distorção. Um desses instrumentos é a forma de intervir na taxa de câmbio, ou seja, a política cambial.

Diz-se que o regime de taxa de câmbio que um país adota corresponde à política cambial usada para influenciar ou mesmo controlar a taxa de câmbio. Ela visa, portanto, a administrar essa taxa, dados os efeitos que causa na economia nacional.

Existem três tipos de regimes cambiais: o regime de câmbio flutuante, o regime de câmbio fixo e o regime de câmbio misto. Você verá, a seguir, um pouco mais sobre cada um desses regimes.

O regime de câmbio flutuante

Como o próprio nome já diz, no **regime de câmbio flutuante**, a taxa de câmbio é deixada flutuar livremente conforme as forças do mer-

Regime de câmbio flutuante

Regime em que a taxa de câmbio é determinada no mercado da moeda estrangeira, ou seja, depende da quantidade demandada (curva de demanda no mercado cambial) e da quantidade ofertada da moeda estrangeira (curva de oferta no mercado cambial).

Regime de câmbio fixo

Regime em que o governo determina uma taxa de câmbio. Dessa forma, para qualquer troca da moeda local pela moeda estrangeira, o governo garantirá essa taxa.

cado. Você pode estar pensando: “Pô! Não entendi nada, puro economês”. Tudo bem, vamos tornar mais fácil o entendimento: no regime de câmbio flutuante, a quantidade de moeda nacional necessária para comprar uma quantidade da moeda estrangeira (a taxa de câmbio) dependerá da relação existente entre os agentes econômicos que demandam a moeda estrangeira e aqueles que a ofertam. Lembra do gráfico da Figura 13.1? Pois nele se evidenciam esses dois agentes. Explicando de outra forma: a determinação da taxa de troca (câmbio) entre a moeda estrangeira e a moeda nacional depende da quantidade demandada e da quantidade ofertada das moedas. Se, por exemplo, neste exato momento em que você está lendo atentamente esta aula existe uma quantidade de residentes demandando dólar maior do que de pessoas ofertando, então a taxa de câmbio se elevará, logo o real se desvalorizará frente ao dólar, e no horário do jornal da noite você assistirá a essa notícia.

Um exemplo numérico deve facilitar o seu entendimento da questão. Suponha que neste exato momento exista uma demanda por dólares no Brasil de 1 milhão (um grupo de pessoas, somadas, querem comprar 1 milhão de dólares para diversos motivos, como viajar, importar, enviar dólar para o parente que está num programa de intercâmbio científico no exterior etc.), e que a oferta de dólares seja de 500 mil, e a taxa de câmbio que vigora é de 1 real por 1 dólar (ou seja, para comprar um dólar, um interessado precisaria de um real). Nesse caso, a demanda por dólar é maior do que a oferta. Como há mais agentes econômicos querendo comprar dólares do que agentes econômicos querendo vender, então um dos agentes econômicos que tem dólares pode falar para um agente econômico que está querendo comprar: “Veja bem! Você não quer dólar? Eu posso lhe vender, desde que você me pague R\$ 1,10.” O agente econômico demandante de dólares pensa: “Bom! Como eu preciso mesmo de dólares e não existe oferta, vou comprar o dólar desse rapaz. Mas como está mais caro, vou levar uma quantidade menor.” – e compra o dólar. Um segundo agente econômico ofertante de dólares percebe essa transação e resolve vender seus dólares por R\$ 1,20 a um agente demandante. Como esse agente também precisará de dólares, resolve comprá-los a esse preço, porém em menor quantidade. Outros agentes que ofertam dólares também verão que podem aumentar o preço da moeda americana e resolverão fazer isso. Pensando agora em todos os agentes econômicos, o preço do dólar em relação ao real aumentará. Nesse caso, como esses agentes receberão mais quantidade de real pela mesma quantidade de dólares, tenderão a aumentar a oferta da mo-

eda estrangeira. Por outro lado, os agentes econômicos demandantes da moeda estrangeira tendem a diminuir essa demanda, visto que precisam fornecer uma quantidade maior de reais para obter a mesma quantidade de dólares, conforme você pode ver na Figura 13.3, a seguir. Portanto, tudo se passa como o mercado de um produto qualquer: havendo mais procura que oferta, o preço tende a aumentar; em caso oposto, havendo mais oferta, o preço diminui.

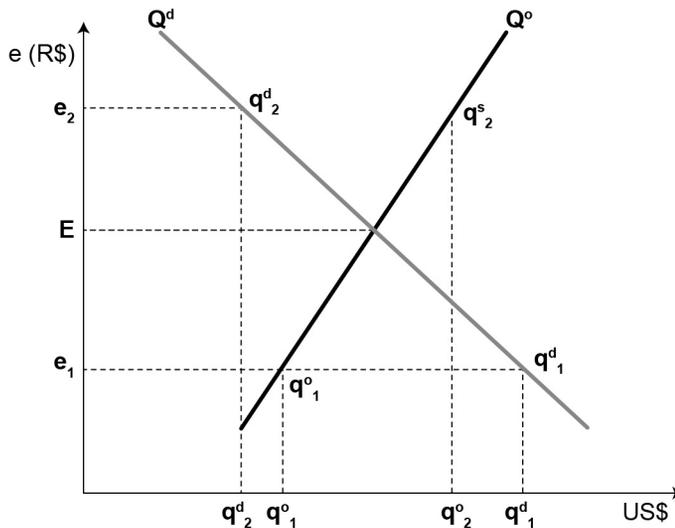


Figura 13.3: Mercado cambial em regime flutuante. No regime flutuante a taxa de câmbio (e), preço da moeda estrangeira, é determinada pela interação entre a oferta (Q^o) e a demanda (Q^d) por moeda estrangeira. A oferta (Q^o) é dada pela inclinação crescente da curva, evidenciando que valores de taxa de câmbio mais altos estimulam a colocação dessa moeda à venda. Por sua vez, a demanda (Q^d) é dada pela inclinação decrescente, em razão de aumentos na taxa de câmbio desestimularem a procura por essa moeda. Sempre que a demanda (digamos, q^d_1) estiver maior que a respectiva oferta, q^o_1 , como no ponto em que a taxa de câmbio é e_1 , esta taxa deve aumentar. Por outro lado, em qualquer ponto que tiver menor demanda em relação à oferta ($q^d_2 < q^o_2$), como na posição e_2 , a taxa de câmbio deve diminuir. No ponto em que são iguais (E), a taxa de câmbio deixa de ter tendência a se alterar.

No regime de câmbio flutuante, estas duas forças juntas – variação da oferta de dólares e variação da demanda de dólares –, provocadas por n motivos, irão alterar a magnitude da taxa de câmbio. Portanto, o preço da moeda estrangeira dependerá da conjugação de forças entre a quantidade de oferta e demanda por tal moeda.

Pode-se dizer que, em grande parte da história recente da economia brasileira, o regime de câmbio adotado tem sido o câmbio flutuante; porém, é importante entender que ele não é puramente flutuante, recebendo, pois, o apelido de flutuação “suja” ou “mascarada”. É assim cha-

mado porque o governo deixa o câmbio flutuar, mas utiliza instituições que vão ao mercado e compram ou vendem a moeda estrangeira com o objetivo de influenciar a taxa de câmbio para que não altere tanto ou para que esteja em conformidade com o interesse da política econômica desse governo. Por isso, repetimos, esse tipo de ação de política econômica é chamado de regime flutuante com flutuação suja. Funciona mais ou menos assim: se o governo entende que a taxa de câmbio está muito alta (real demasiadamente alto) para fins de sua política econômica, ele determina a venda de dólares que possui no Banco Central para que essa venda abaixe o valor da moeda estrangeira. Se, ao contrário, o interesse for de desvalorizar o real, o governo determina que o Banco Central compre dólares, encarecendo, pois, o valor do dólar em relação à moeda nacional.

Por isso esse tipo de regime é o regime flutuante: a taxa de câmbio é determinada livremente no mercado da moeda estrangeira através das forças de oferta e demanda dessa moeda. O problema desse regime é que a taxa de câmbio pode variar muito de um dia para o outro, o que prejudica as transações entre residentes e não residentes. Esse é (teoricamente) o regime de câmbio adotado atualmente no Brasil (leia mais no Boxe de Curiosidade a seguir).



Certamente você viu, na disciplina Formação Econômica Brasileira, que, durante vários momentos da história do Brasil, principalmente em períodos mais desenvolvimentistas, o governo utilizou o regime de câmbio fixo juntamente com outras políticas comerciais ligadas ao setor externo para promover a industrialização. Uma parte desse processo de industrialização foi baseada na substituição de importações. No segundo governo de Getúlio Vargas (1951-1954), por exemplo, para evitar problemas no balanço de pagamentos, a equipe econômica adotou uma medida de política cambial com regime de câmbio fixo, porém com várias taxas de câmbio. Essas taxas eram estabelecidas conforme a necessidade do país. Com isso, o país tinha uma taxa de câmbio para exportação de determinados bens, outra para exportação de café, outra para importação de bens menos necessários à industrialização e outra para a importação de bens de capital. A esse tipo de política com

taxas de câmbio diferentes para diversos setores, chamou-se política de câmbio múltiplo. Atualmente ela não é mais usada, em razão do enorme número de distorções que gerou.

O regime de câmbio fixo

Nesse tipo de regime, o governo determina uma taxa de câmbio que melhor represente o interesse do país e deixa todas as transações comerciais e financeiras serem realizadas de acordo com essa taxa. Vejamos a seguir.

Suponha que o governo da Argentina tenha fixado uma taxa de câmbio da sua moeda, em relação ao dólar, de 2/1 (leia-se: dois para um). Isso significa que, para se obter um dólar, será preciso desembolsar dois pesos (moeda argentina). Nesse caso, qualquer transação comercial ou financeira entre um brasileiro e um residente na Argentina será feita com a taxa de câmbio a 2/1. Se você é um exportador e resolve realizar uma transação comercial com um residente daquele país, o agente econômico que realiza a transação com você precisa comprar dólares para pagar o que lhe deve com a finalidade de concretizar a transação, ou seja, terá de trocar a moeda local (peso argentino) que ele possui por dólares. Para tanto, irá ao Banco Central da Argentina e comprará dólares. Como as autoridades do governo argentino fixaram a taxa de câmbio em 2/1, o governo terá de trocar um dólar por duas unidades de peso (moeda argentina). Agora, se você resolve importar um produto produzido na Argentina, terá de pagar em dólares. O agente econômico argentino que realizou a transação comercial com você levará essa quantidade de dólares para a Argentina. Tendo o dólar entrado no território argentino, o residente que o exportou para o Brasil terá de ir ao Banco Central argentino para trocar a moeda estrangeira pela moeda local. Como a taxa de câmbio é fixa em 2, o governo argentino trocará a quantidade de dólares que o agente econômico da Argentina trouxe ao realizar a transação comercial com você pela taxa de câmbio de 2/1.



Mas esse regime não tem problemas? Claro que tem! Quando ocorre excesso de demanda pela moeda estrangeira, o Banco Central do país que adota uma taxa de câmbio fixa terá de oferecer, OBRIGATORIAMENTE, a quantidade dessa moeda desejada pelos agentes econômicos a uma taxa cambial predeterminada. Contudo, se essa demanda continuar aumentando, o governo terá de continuar satisfazendo essa procura à taxa determinada por ele. O problema é que o país não fabrica a moeda estrangeira e terá de satisfazer essa demanda com as reservas que ele acumulou em períodos anteriores. Se essa reserva diminuir muito, o país terá problemas no seu balanço de pagamentos, obrigando-se a recorrer ao FMI ou decretar moratória.

O regime de câmbio fixo foi adotado na Argentina quando o país entrou em crise no final da década de 1990 e teve todo aquele levante popular (os pannels). Na ocasião, o governo argentino havia deter-

minado em lei que a taxa de câmbio entre o peso e o dólar seria de 1/1 (1 peso = 1 dólar). Sendo assim, qualquer pessoa que quisesse comprar um dólar despendia um peso, e vice-versa. Em função dessa cotação, os agentes econômicos que estavam na Argentina começaram a demandar grandes quantidades de dólares. Como a taxa de câmbio era fixa, o governo argentino teve de satisfazer essa demanda vendendo um dólar por um peso. Todavia, como a demanda por dólar não cessava de aumentar, faltaram dólares para a Argentina pôr no mercado (ou seja, o governo perdeu as reservas em dólar), o que a obrigou a alterar o valor do dólar, isto é, mudar a taxa fixa de câmbio. Perdendo-se o controle da taxa fixa de câmbio, esta, na prática, deixa de ser fixa.

Em resumo: no regime de câmbio fixo, o governo determina e fixa uma taxa de câmbio da moeda local com a moeda estrangeira. Dessa forma, qualquer transação de compra e venda da moeda estrangeira terá de ser cumprida a esse valor, mesmo que haja excesso de oferta (ou demanda) da moeda estrangeira. Para tal, o país deve dispor de uma significativa quantidade de moeda estrangeira para bancar a taxa fixa.

Regime misto

Para finalizar este ponto de seu estudo, você verá agora o regime de câmbio misto. Esse regime, como o próprio nome já diz, é uma mistura dos dois regimes que você acabou de ver. Quando um governo resolve adotá-lo, ele considera uma taxa de câmbio que acredita ser o limite máximo para o interesse do país e uma segunda taxa de câmbio, que acredita ser o limite mínimo, deixando a taxa de câmbio efetiva (a que realmente ocorre) flutuar nesse intervalo (entre a taxa máxima e a mínima). Em outras palavras, o governo estabelece um valor máximo e um mínimo para a desvalorização do real, conforme os efeitos esperados que elas podem causar no país. Caso a taxa de câmbio efetiva esteja querendo passar da taxa de câmbio máxima, mecanismo que já mencionamos quando tratamos do regime de flutuação suja, o governo interfere no mercado da moeda estrangeira ofertando essa moeda, uma vez que tal valor não esteja em seus planos de política econômica. O aumento da oferta de dólar no mercado fará com que a taxa de câmbio volte a cair. Por outro lado, se a taxa de câmbio efetiva está se aproximando da taxa mínima, o governo entra no mercado e compra a moeda estrangeira, e assim a taxa de câmbio subirá. Se a taxa permanecer flutuando no intervalo, sua determinação dependerá apenas da negociação realizada no mercado, uma espécie de flutuação suja.

Façamos um exemplo: suponha que o governo brasileiro esteja adotando o regime cambial de câmbio misto. Para tanto, a política cambial admite como taxa de câmbio máxima a taxa de 2 (um dólar a dois reais) e, como taxa de câmbio mínima, a taxa de 1,5. Imagine vigorar a relação entre ofertantes (exportadores brasileiros, turistas estrangeiros visitando o país etc.) e demandantes de dólares (importadores brasileiros, brasileiros com viagens ao exterior etc.), tal que a taxa de câmbio efetiva esteja nesse intervalo (entre 1,5 e 2): digamos, 1,6. Nesse caso, o governo brasileiro não interferirá, ou seja, deixará a taxa de câmbio ser formada tão somente pela relação do mercado (regime de câmbio flutuante). Porém, se por qualquer circunstância a relação entre ofertantes e demandantes for tal que a oferta de dólar esteja maior do que a demanda de dólar e isso conduza à taxa de câmbio de 1,2, o que o governo brasileiro fará? A taxa caiu para além do mínimo estabelecido como aceitável, o limite mínimo. Observe: certamente a oferta de dólares está maior do que a demanda, o que proporcionou o preço do dólar cair frente ao real, isto é, uma valorização do real. Mas o governo brasileiro não quer que a taxa de câmbio seja inferior a 1,5. O que ele vai fazer nesse caso? O governo brasileiro vai interferir no mercado de câmbio e comprar dólar, logo, aumentar a demanda por dólares até o ponto em que a taxa de câmbio esteja dentro do intervalo determinado pelo governo. Simplesmente ele vai ao mercado dizendo que compra dólares a 1,5 real. Assim, quem estiver vendendo dólares não venderá para quem estiver comprando a 1,2: irá oferecer o dólar a 1,5. Portanto, os demais agentes (importadores etc.) que estão comprando dólares não encontrarão quem os venda por menos do que esse valor. É assim que o Banco Central interfere no mercado cambial.

Agora, pois, imagine o contrário. Vejamos isso pela Atividade 4, que segue.

==== **Atividade 4** =====

Atende ao objetivo 4

Suponha a Copa do Mundo de futebol, em 2026. Passagens aéreas mais baratas, mais pessoas viajando de avião e o time verde e amarelo com muitíssimas chances de conquistar o título. Essa configuração resulta num quadro de muitos brasileiros querendo viajar para a terra da vodka.

Para ficar lá por um pouco mais de um mês, a enorme quantidade de torcedores brasileiros dispostos a viajar precisa de muitos dólares. Sendo assim, ocorre que, no mercado cambial, um mês antes da Copa, a oferta de dólares se apresenta como inferior à demanda. A demanda por dólares é tão intensa, que pressiona a taxa de câmbio a ultrapassar a taxa máxima determinada pelo próprio governo. Diante disso, qual a atitude do governo: ficar de braços cruzados e informar que o presidente (com sua comitiva) também assistirá aos jogos ou intervir no mercado cambial?

Resposta comentada

A situação apresentada é a demanda de dólares superando a respectiva oferta. Esse excesso de demanda em relação à oferta é tal que ultrapassa o teto dado para o valor da taxa de câmbio. Para cumprir sua política cambial, o governo intervirá até ao ponto em que a demanda seja satisfeita a uma taxa de câmbio dentro do intervalo predeterminado por ele. Para tal medida, precisará dispor de suas reservas internacionais (quantidade de dólares que possui) para oferecer ao mercado no valor do teto cambial. Se o teto for 2, ele venderá dólar a dois reais, para atender qualquer demanda. Ninguém conseguirá vender dólares acima desse valor porque o governo os vende a esse preço. Assim, o valor do dólar não ultrapassará esse teto, simplesmente porque o governo interveio nesse mercado vendendo a esse preço.

Perceba a gênese do regime cambial: o governo determina uma faixa, um intervalo onde a taxa de câmbio pode flutuar livremente. É, pois, uma taxa de câmbio mista: se, por lado, são fixados os valores-limite (máximo e mínimo) da moeda estrangeira, ao que se interpreta como pontos de taxa fixa, por outro, entre esses dois valores o mercado flutua livremente (câmbio flutuante).

Qual é a condição restritiva desse regime? Entre outros problemas, destaca-se a necessidade de o governo dispor de uma dada quantidade

de divisas para poder atuar no mercado cambial. Vejamos: para manter a taxa de câmbio máxima, o governo terá de fazer frente a qualquer demanda de dólares acima dessa taxa. Caso a demanda seja muito alta, as reservas internacionais podem diminuir a ponto de o país ter de recorrer ao FMI ou decretar moratória (leia mais no Boxe Explicativo a seguir).



Crise cambial no Plano Real!

O regime de câmbio misto foi adotado no Brasil após a implantação do Plano Real, em 1994, e enfrentou uma situação de crise em 1999, pelo qual ficou marcada a primeira crise cambial enfrentada por essa nova moeda. Devido ao aumento na procura por dólares e à necessidade de garantir a taxa de câmbio máxima, o governo utilizou suas reservas internacionais até o ponto em que podia. Contudo, a demanda por dólares continuava aumentando. Então o governo brasileiro foi “obrigado” a recorrer ao FMI, que o socorreu e recomendou a imediata mudança no regime cambial adotado. A equipe econômica do governo Fernando Henrique resolveu, então, abandonar o regime de câmbio misto e adotou o regime de câmbio flutuante já em janeiro de 1999. A taxa de câmbio nominal, que, no começo do Plano, esteve em 1 (dólar a 1 real), oscilou para algo em torno de 1,2, e acabou por dar um salto, indo para 2. A partir daí, houve divergências na equipe do governo sobre a adoção do regime cambial, e tudo isso acabou gerando a primeira grande crise do real e do país, levando à demissão do presidente do Banco Central e a um período de significativa especulação no mercado cambial.

Conclusão

Nesta aula enfatizamos que um país, ao realizar transações comerciais e financeiras com o resto do mundo, não consegue efetivar essas transações com a moeda que circula internamente em seu território, uma vez que há a escolha por uma moeda de aceitação internacional para transa-

Resposta comentada

Os regimes cambiais apresentados nesta aula foram: regime de câmbio flutuante, regime de câmbio fixo e regime de câmbio misto. No câmbio flutuante, a taxa de câmbio é determinada pela oferta e procura da moeda estrangeira. No tocante ao câmbio fixo, o governo determina a taxa de câmbio que quer que vigore na economia, independentemente do que ocorrer no mercado da moeda estrangeira. Por sua vez, no regime de câmbio misto, o governo determina uma taxa de câmbio máxima e uma taxa de câmbio mínima. A taxa de câmbio efetiva deve flutuar dentro desse intervalo.

Assim, no câmbio flutuante (flutuação pura), a taxa é determinada livremente no mercado da moeda estrangeira, situação em que o governo não interfere no mercado com o uso de reservas cambiais (reservas internacionais). Ele se diferencia do regime de câmbio fixo porque este é determinado autonomamente pelo governo, que intervém no mercado sempre que há pressões para aumentar ou diminuir o preço da moeda estrangeira. Já a diferença desses dois regimes em relação ao regime de câmbio misto reside no fato de que, neste último, considera-se uma mistura dos dois regimes. Ele tem aparência de flutuante enquanto a taxa flutuar dentro do intervalo estipulado (valores máximo e mínimo para a taxa) pelo governo; portanto, nesse intervalo, seria como o regime flutuante. Mas também tem características de fixo, pelo fato de haver a fixação de um limite superior e um inferior, que a taxa de câmbio não pode ultrapassar. Assim, o regime misto difere do regime de câmbio fixo porque há, no regime de câmbio misto, um espaço em que a taxa de câmbio pode flutuar, ao passo que no regime fixo existe apenas a possibilidade de uma taxa de câmbio.

Resumo

As transações comerciais e financeiras realizadas entre o país e o setor externo são feitas através da moeda de aceitação internacional. Para realizar essas transações é preciso trocar a moeda nacional pela moeda estrangeira, e para fazer essa conversão é utilizada a taxa de câmbio, que é o preço, em moeda nacional, da moeda estrangeira. O governo pode utilizar a taxa de câmbio como instrumento de política econômica; é a política cambial. São três os regimes cambiais possíveis: regime de câmbio flutuante, regime de câmbio fixo e regime de câmbio misto. No regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio é deixada flutuar conforme a necessidade do mercado da moeda estrangeira. No regime de câmbio fixo, o governo determina a taxa de câmbio independentemente da oferta e da procura da moeda estrangeira. Já no regime de câmbio misto, o governo determina uma taxa de câmbio máxima e uma taxa de câmbio mínima e deixa a taxa de câmbio efetiva flutuar nesse intervalo. O governo pode também atuar de forma a proibir diretamente a importação ou exportação de um bem ou serviço, criar tarifas alfandegárias protecionistas e controlar os capitais que entram e saem do país.

