

FINANÇAS INTERNACIONAIS

Teoria e Prática

LUÍS PACHECO • FERNANDO TAVARES • VASCO SALAZAR
ELISABETE VIEIRA • CRISTINA PEGUINHO



EDIÇÕES SÍLABO

FINANÇAS INTERNACIONAIS

Teoria e Prática

LUÍS PACHECO
FERNANDO TAVARES
VASCO SALAZAR
ELISABETE VIEIRA
CRISTINA PEGUINHO



EDIÇÕES SÍLABO

É expressamente proibido reproduzir, no todo ou em parte, sob qualquer forma ou meio, NOMEADAMENTE FOTOCÓPIA, esta obra. As transgressões serão passíveis das penalizações previstas na legislação em vigor.

Visite a Sílabo na rede
www.silabo.pt

Editor: Manuel Robalo

FICHA TÉCNICA:

Título: Finanças Internacionais – Teoria e Prática

Autores: Luís Pacheco, Fernando Tavares, Vasco Salazar, Elisabete Vieira, Cristina Peguinho

© Edições Sílabo, Lda.

Capa: Pedro Mota

1ª Edição – Lisboa, outubro de 2017.

Impressão e acabamentos: Cafiessa – Soluções Gráficas, Lda.

Depósito Legal: 432706/17

ISBN: 978-972-618-902-2

EDIÇÕES SÍLABO, LDA.

R. Cidade de Manchester, 2

1170-100 Lisboa

Tel.: 218130345

Fax: 218166719

e-mail: silabo@silabo.pt

www.silabo.pt

Índice

ÍNDICE DE QUADROS E FIGURAS	9
SIGLAS E ACRÓNIMOS	11
CORRESPONDÊNCIA DE EXPRESSÕES EM INGLÊS	15
NOTA PRÉVIA	19
Capítulo 1 – Enquadramento das finanças internacionais	23
1.1. Evolução histórica do Sistema Monetário Internacional	25
1.2. O Sistema Monetário Europeu e o euro	36
1.3. Os mercados de capitais globais e a organização dos negócios internacionais	42
Capítulo 2 – Mercado de câmbios	51
2.1. Funções, caracterização e participantes	53
2.2. Taxa de câmbio	57
2.2.1. Forma de apresentação das moedas	58
2.2.2. Taxas cambiais de compra e de venda	59
2.2.3. Formas de cotação	60
2.3. Rácios cruzados	62
2.3.1. Rácios cruzados diretos	62
2.3.2. Rácios cruzados indiretos	65

2.4. Taxas de câmbio à vista e a prazo	67
2.5. Previsão das taxas de câmbio a prazo	71
2.5.1. Teoria dos mercados eficientes	72
2.5.2. Formação das taxas de câmbio a prazo	77
2.5.3. Moedas a prémio e moedas a desconto	79
2.5.4. Moedas sobrevalorizadas e subvalorizadas	80
2.6. Casos resolvidos	81

Capítulo 3 – Riscos nos mercados financeiros internacionais

	91
3.1. Risco cambial	93
3.2. Risco de taxa de juro	101
3.3. Risco de crédito	112
3.4. Risco de liquidez	114
3.5. Outros riscos	115
3.6. Casos resolvidos	117

Capítulo 4 – Estratégias de atuação nos mercados financeiros

	131
4.1. Arbitragem	133
4.1.1 Operações de arbitragem cambial	134
4.1.2. Operações de arbitragem no conjunto dos mercados financeiros	138
4.1.3. Operações de arbitragem à vista e a prazo	139
4.2. Especulação	141
4.3. Cobertura do risco ou <i>hedging</i>	143
4.3.1. Cobertura do risco cambial	145
4.3.2. Cobertura do risco de taxa de juro	155
4.4. Casos resolvidos	165

Capítulo 5 – Instrumentos financeiros de cobertura de risco	185
5.1. Contratos de balcão	187
5.1.1. Contratos <i>forward</i>	189
5.1.2. <i>Forward rate agreements</i>	207
5.1.3. <i>Swaps</i>	216
5.1.4. <i>Caps, floors e collars</i>	220
5.2. Contratos de bolsa	224
5.2.1. Organização do mercado de derivados	226
5.2.2. Sistemas de segurança	228
5.2.3. Futuros	230
5.2.4. Opções	235
5.3. Casos resolvidos	244
 Capítulo 6 – Operações bancárias do comércio internacional	 261
6.1. Transferências bancárias	263
6.2. Cheques bancários	265
6.3. Letras de câmbio	265
6.4. Remessas documentárias	266
6.5. Cartas de crédito documentárias	267
6.5. Casos resolvidos	271
 Capítulo 7 – Balança de Pagamentos	 273
7.1. Princípios de contabilização da Balança de Pagamentos	275
7.2. Contas e registo de transações na Balança de Pagamentos	277
7.3. Défices e superávites da Balança de Pagamentos	281
7.4. Situação internacional	287
7.5. Casos resolvidos	289

Capítulo 8 – Decisões de investimento internacional	295
8.1. Investimento direto estrangeiro	297
8.1.1. Introdução às questões levantadas pelo investimento direto estrangeiro	297
8.1.2. O risco político nos investimentos diretos internacionais e formas de o gerir	303
8.2. Fusões e aquisições	305
8.3. Gestão financeira de empresas multinacionais	306
8.3.1. Mecanismos de transferência de fundos ao nível dos investimentos internacionais	306
8.3.2. Instrumentos para contornar o congelamento de fundos	309
8.4. Casos resolvidos	310
 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	 319

Índice de quadros e figuras

■ Quadros

Quadro 1.1. Taxas de conversão das moedas da zona euro e datas de adesão ao euro	41
Quadro 1.2. Organismos de apoio ao funcionamento do SFI	48
Quadro 3.1. Impacto das variações cambiais nas atividades das empresas	100
Quadro 5.1. Volume de transações diárias de contratos de balcão	188
Quadro 5.2. Número de contratos de derivados transacionados (2011-2015)	224
Quadro 5.3. Principais bolsas de derivados mundiais	225
Quadro 5.4. Direitos e deveres associados aos compradores e vendedores de <i>call</i> e <i>put</i>	237
Quadro 5.5. Estados das opções em função da relação entre o PE e o PM	240
Quadro 5.6. Combinação das posições possíveis no ativo subjacente e nas opções	243

■ Figuras

Figura 1.1. Lógica subjacente ao SFI	43
Figura 1.2. Inter-relações entre os principais mercados financeiros internacionais	44
Figura 2.1. Principais intervenientes no mercado cambial	56
Figura 2.2. Teoria dos mercados eficientes	72
Figura 3.1. Impacto da variação das taxas de juro de mercado (<i>ym</i>) no preço de equilíbrio	104

Figura 4.1. Políticas internas de redução e/ou eliminação do risco de taxa de juro	157
Figura 5.1. Ganhos/perdas associados à negociação de um contrato <i>forward</i>	191
Figura 5.2. Datas e prazos de um FRA	209
Figura 5.3. Perfil de resultados de um comprador de um FRA	211
Figura 5.4. Perfil de resultados de um vendedor de um FRA	213
Figura 5.5. Principais intervenientes no mercado de derivados	226
Figura 5.6. Cálculo dos ajustes diários no mercado de derivados	229
Figura 5.7. Perfil de ganhos e perdas de um futuro	233
Figura 5.8. Perfil de ganhos e perdas de uma <i>Call</i>	241
Figura 5.9. Perfil de ganhos e perdas de uma <i>Put</i>	242
Figura 6.1. Processo de funcionamento de uma remessa documentária	267
Figura 6.2. Processo de funcionamento de uma carta de crédito documentária	269
Figura 7.1. Balança corrente, de capital e financeira – Portugal (1996 a 2016)	285
Figura 7.2. Posição de investimento internacional e dívida externa líquida – Portugal (1996 a 2016)	285
Figura 7.3. Balança corrente, de capital e financeira: saldos em % do PIB, em 2016	287
Figura 7.4. Posição de investimento internacional e dívida externa líquida: saldos em % do PIB, em 2016	288

Siglas e acrónimos

AA	Ativos Ajustáveis
AID	Associação Internacional de Desenvolvimento
AMGI	Agência Multilateral de Garantia de Investimentos
ANFNP	Ativos não Financeiros e não Produzidos
AUD	Dólar Australiano
BC	Balança Corrente
BCE	Banco Central Europeu
BF	Balança Financeira
BIRD	Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> (Banco de Pagamentos Internacionais)
BK	Balança de Capital
BM	Banco Mundial
BP	Balança de Pagamentos
BRL	Real Brasileiro
CAD	Dólar Canadano
CEE	Comunidade Económica Europeia
CF	<i>Cash-Flow</i>
CFI	Corporação Financeira Internacional
CFN	Capacidade de Financiamento da Nação
CHF	Franco Suíço
CIADI	Centro Internacional para Arbitragem de Disputas sobre Investimentos
CLFN	Capacidade Líquida de Financiamento da Nação

CME	<i>Chicago Mercantile Exchange</i>
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNY	Yuan Chinês
D	Desconto
D_A	Duração do Ativo
DD	Diferencial de Duração
D_{MC}	Duração de Macaulay
D_P	Duração do Passivo
DEL	Dívida Externa Líquida
DKK	Coroa Dinamarquesa
DLX	Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior
DP	Diferencial Pecuniário
Dpp	Desconto de pronto pagamento
DSE	Direitos de Saque Especial
ECU	<i>European Currency Unit</i> (Unidade de Conta Europeia)
EFTA	<i>European Free Trade Area</i> (Associação Europeia de Comércio Livre)
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
FEARE	Financiamento Externo de Antecipação de Receitas da Exportação
FMI	Fundo Monetário Internacional
FOB	<i>Free on Board</i>
FOREX (FX)	<i>Foreign Exchange Market</i>
FRA	<i>Forward Rate Agreement</i>
GATT	<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i> (Acordo Geral de Tarifas e Comércio)
GBP	Libra Esterlina
i_c	Taxa de Cupão
IBAN	<i>International Bank Account Number</i>
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
i_f	Taxa de Juro Garantida de um FRA

i_m	Taxa de Juro de Mercado
IME	Instituto Monetário Europeu
INR	Rupia Indiana
ISO	<i>International Organization for Standardization</i>
i_r	Taxa de Juro de Mercado de Referência para um FRA
JPY	Iene Japonês
LTCM	<i>Long Term Capital Management</i>
M	Montante Teórico de um FRA
MC	Mercado de Capitais
MM	Mercado Monetário
MMI	Mercado Monetário Interbancário
MTC	Mecanismo de Taxas de Câmbio
MXN	Novo Peso Mexicano
MXP	Peso Mexicano
NOK	Coroa Norueguesa
NZD	Dólar Neozelandês
OCA	Obrigação de Capitalização Automática
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OCZ	Obrigação de Cupão Zero
OMC	Organização Mundial do Comércio
OTC	<i>Over-the-counter</i>
O/N	<i>Overnight</i>
P	Prémio
P_0	Preço de Equilíbrio de um Instrumento Financeiro
PA	Passivos Ajustáveis
PE	Preço de Exercício
PF	Preço no Mercado de Futuros
PIB	Produto Interno Bruto
PLII	Posição Líquida de Investimento Internacional
PM	Preço de Mercado
PNB	Produto Nacional Bruto

PS	Preço no Mercado <i>Spot</i>
RDBN	Rendimento Disponível Bruto da Nação
RU	Reino Unido
SBN	Poupança Bruta da Nação
SE	Poupança Externa
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEK	Coroa Sueca
SFI	Sistema Financeiro Internacional
SME	Sistema Monetário Europeu
SMI	Sistema Monetário Internacional
SWIFT	<i>Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication</i>
TPPC	Teoria da Paridade do Poder de Compra
TPTJ	Teoria da Paridade das Taxas de Juro
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária
USD	Dólar dos EUA
VC	Valor Contabilístico
VN	Valor Nominal
<i>ym</i>	<i>Yield-to-Maturity</i>

Correspondência de expressões em inglês

Inglês	Português
<i>Ask (ou Offer)</i>	Cotação de venda
<i>At-the-money</i>	Opção em que o preço de exercício igual a o preço do ativo subjacente
<i>Back-up lines</i>	Linhas de crédito adicionais obtidas para cobrir eventuais perdas associadas à emissão de dívida de curto prazo (papel comercial)
<i>Bail-out</i>	Resgate
<i>Bank for International Settlements</i>	Banco de Pagamentos Internacionais
<i>Bid</i>	Cotação de compra
<i>Brexit</i>	Expressão criada para designar a saída do Reino Unido da União Europeia (junção das palavras <i>Britain + Exit</i>)
<i>Brokers</i>	Corretores
<i>Call</i>	Opção de compra
<i>Cash-flow</i>	Fluxo financeiro
<i>Clearing House/Department</i>	Câmara de compensação
<i>Commodities</i>	Mercadorias
<i>Crawling peg</i>	Desvalorização deslizante
<i>Cross rates</i>	Rácios cruzados
<i>Currency board</i>	Comité monetário

Inglês	Português
<i>Day trading</i>	Negociação diária
<i>Dealers</i>	Negociadores
<i>Default</i>	Incumprimento
<i>Dirty float</i>	Flutuação impura/controlada
<i>Dollar gap</i> (ou <i>Maturity gap</i>).....	Diferencial pecuniário
<i>Duration gap</i>	Diferencial de duração
<i>European Currency Unit</i>	Unidade de conta europeia
<i>European Free Trade Area</i>	Associação Europeia de Comércio Livre
<i>Fixing</i>	Momento de fixação da taxa de mercado de referência para um FRA
<i>Foreign Exchange Market (FOREX)</i> ..	Mercado cambial
<i>Forward</i>	A prazo
<i>Forward Rate Agreement</i>	Contrato a prazo de taxas de juro
<i>Free on Board (FOB)</i>	A preços de fronteira
<i>Gap</i>	Diferencial
<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i>	Acordo Geral de Tarifas e Comércio
<i>Gold points</i>	Intervalo de variação do valor do ouro e papel-moeda no sistema padrão-ouro
<i>Gold standard</i>	Padrão-ouro
<i>Hedge fund</i>	Fundo de cobertura (de risco)
<i>Hedging</i>	Cobertura (de risco)
<i>Inflows</i>	Fluxos financeiros de entrada
<i>Interbank</i>	Interbancária
<i>In-the-money</i>	Opção com valor intrínseco de exercício
<i>Lag (lagging)</i>	Atraso (atrasar)
<i>Law of one-price</i>	«Lei» do preço único (tendência para a unificação do valor das taxas de câmbio nas várias praças cambiais)

Inglês	Português
<i>Lead (leading)</i>	Aceleração (acelerar)
<i>Long Term Capital Management (LTCM)</i>	Designação de um importante e extinto fundo de investimentos norte-americano criado por Myron Scholes e Robert Merton
<i>Market-makers</i>	Promotores do mercado
<i>Marking-to-the-market</i>	Ajuste diário de ganhos e perdas
<i>Matching</i>	Correspondência
<i>Maturity gap (ou Dollar gap)</i>	Diferencial pecuniário
<i>Mixed fixed and flexible rates</i>	Sistema cambial misto de câmbios fixos e câmbios flexíveis
<i>Netting</i>	Operação de redução do grau de exposição líquida ao risco através da atuação sobre rubricas do ativo e do passivo
<i>Off-balance sheet</i>	Fora do balanço
<i>Off-balance sheet hedging</i>	Operações de cobertura de risco fora do balanço
<i>Off-set</i>	Operação de fecho ou de reversão
<i>On-balance sheet hedging</i>	Operações de cobertura de risco internas
<i>Offer (ou ask)</i>	Cotação de venda
<i>One market, one money</i>	Um mercado, uma moeda – título de estudo realizado em 1990 sobre os impactos da União Económica e Monetária na UE
<i>Opening level</i>	Preço de abertura
<i>Outflows</i>	Fluxos financeiros de saída
<i>Out-of-the-money</i>	Opção sem valor intrínseco de exercício
<i>Overnight</i>	De um dia para o outro (muito curto prazo)
<i>Over-the-counter</i>	Ao balcão

Inglês	Português
<i>Pivot</i>	Meio de ligação ou intermediação
<i>Put</i>	Opção de venda
<i>Rating</i>	Classificação de risco
<i>Repricing</i>	Renegociação de condições de negociação, nomeadamente de preços, prazos ou taxas de juro
<i>Shadowing</i>	Período de adaptação de algumas economias a novas condições de funcionamento
<i>Spot</i>	À vista
<i>Spread</i>	Margem
<i>Strike price</i>	Preço de exercício
<i>Swap</i>	Contrato de permuta
<i>Tick-size</i>	Mínima variação de cotação por unidade do contrato
<i>Tick-value</i>	Mínima variação de cotação por contrato
<i>Timing</i>	Momento ou prazo em que algo deve ser realizado
<i>Trading</i>	Negociação
<i>Wider-band</i>	Banda larga (de variação)
<i>Yield-to-maturity</i>	Rendibilidade (de mercado) até à maturidade

Nota prévia

O fenómeno da globalização tem levado à necessidade de tratar as finanças empresariais no âmbito de uma dimensão mais ampla em termos de relações económicas internacionais. A crescente liberalização da circulação de capitais e a desregulamentação dos mercados financeiros tendem a acompanhar a livre circulação de bens, serviços e pessoas, colocando novos desafios aos agentes económicos, nomeadamente empresas e instituições financeiras que operam a um nível global.

É um facto que o rápido incremento das transações financeiras internacionais, acelerado pela difusão de novas tecnologias, tem permitido a redução dos custos de informação e de transação. No entanto, atuar em ambiente internacional levanta questões tão variadas como a tomada de decisões de investimento e financiamento a uma escala mundial, o acesso a vários mercados monetários e financeiros, a gestão de riscos cambiais, o conhecimento e utilização de uma grande diversidade de instrumentos financeiros, ou a diferenciação fiscal, cultural e política. Por outro lado, o desenvolvimento dos mercados financeiros internacionais tem contribuído para a integração financeira dos grandes centros financeiros mundiais, gerando também preocupações com a estabilidade financeira no mundo.

O principal objetivo deste manual é o de clarificar conceitos e mecanismos relevantes no âmbito das finanças internacionais e determinantes para a tomada de decisão empresarial. Desta forma, a exposição teórica integra vários exemplos simples e atuais, complementados por um conjunto de casos práticos acompanhados da respetiva proposta de resolução.

A sequência das matérias visa uma análise integrada dos temas abrangidos pelas finanças internacionais, tendo por base a intenção de:

- Familiarizar os leitores com os mercados cambial, monetário e de capitais, e respetivos intervenientes e produtos financeiros;
- Dar a conhecer o ambiente internacional em que as empresas operam e tomam as suas decisões de investimento e de financiamento internacional;
- Proporcionar a aquisição de competências para avaliar e gerir o risco, nomeadamente o risco de câmbio e o risco de taxa de juro;
- Salientar os principais aspetos relacionados com o desenvolvimento de negócios internacionais, quer ao nível das variáveis a ter em conta na tomada de decisão, quer no que respeita aos intervenientes e procedimentos tidos como facilitadores e impulsionadores de operações financeiras e de comércio internacional.

Este manual tem uma natureza essencialmente didática e destina-se a estudantes do ensino superior da área da gestão e das finanças empresariais, bem como a profissionais da área financeira que sintam necessidade de aprofundar os seus conhecimentos na temática das finanças internacionais.

A obra está organizada da seguinte forma:

- Capítulo 1 – Contextualização geral das Finanças Internacionais, através de uma breve descrição da evolução do Sistema Monetário Internacional e do Sistema Monetário Europeu, bem como a referência às características e estrutura organizativa dos mercados financeiros globais.
- Capítulo 2 – Caracterização do mercado de câmbios na sua estrutura, funções principais, modo de funcionamento e intervenientes, com referência aos conceitos de taxa de câmbio à vista (*spot*) e a prazo (*forward*), posições cambiais, rácios cruzados (*cross-rates*) e descrição das operações cambiais mais comuns.
- Capítulo 3 – Introdução ao conceito de risco e apresentação das diferentes tipologias de risco presentes nos mercados financeiros internacionais, com especial incidência nos riscos cambial e de taxa de juro, e referência a algumas das medidas mais utilizadas para a sua quantificação.
- Capítulo 4 – Apresentação das principais estratégias de atuação nos mercados financeiros, nomeadamente as operações de arbitragem, especulação e cobertura de risco, procurando evidenciar as principais características deste tipo de operações e exemplificar a sua forma de operacionalização.

- Capítulo 5 – Descrição e exemplificação dos diversos instrumentos financeiros utilizados para a cobertura do risco nos mercados financeiros internacionais, sobretudo sobre os instrumentos de cobertura do risco cambial e do risco de taxa de juro negociados, quer ao balcão, quer nos mercados organizados como a Bolsa de Valores.
- Capítulo 6 – Referência às operações bancárias desenvolvidas no âmbito do comércio internacional, evidenciando a diversidade de soluções e a importância do papel do setor bancário no suporte à efetivação de trocas de natureza internacional, bem como a crescente necessidade da existência de garantias e intermediários credíveis no desenvolvimento de operações à escala global.
- Capítulo 7 – Análise das componentes e registos da Balança de Pagamentos, na medida em que este instrumento possui informação necessária à consolidação de expectativas quanto à evolução dos preços nos mercados globais, em função do conhecimento da maior ou menor oferta de moeda e respetiva influência nas taxas de câmbio futuras.
- Capítulo 8 – Tratamento do tema das decisões de investimento internacional, passando pela questão do investimento direto estrangeiro e pelas questões que este investimento levanta no momento da tomada de decisão, para depois analisar o fenómeno crescente das fusões e aquisições de empresas, e terminar com a análise dos aspetos mais relevantes que se colocam à gestão de empresas multinacionais.

A estrutura definida procura introduzir aos poucos, e de forma sequencial, os conceitos e as problemáticas que os agentes económicos em geral, e as empresas em particular, devem ter em conta quando o contexto das suas operações ultrapassa as fronteiras nacionais.

Note-se, contudo, que o fenómeno da internacionalização e globalização dos mercados ultrapassa os aspetos económicos e financeiros. Não sendo alvo de análise nesta obra, há um conjunto de problemáticas, nomeadamente ao nível político e social, que são determinantes na conjuntura mundial e que não devem ser desconsiderados no momento da tomada de decisão.

Termina-se esta nota prévia referindo a total disponibilidade para melhorar a edição deste manual, sendo que todo o retorno dos leitores é, com toda a certeza, uma mais-valia para os autores.

1

Enquadramento das finanças internacionais

O tema das Finanças Internacionais está repleto de designações e conceitos anglo-saxónicos, a maioria dos quais um pouco complexos e de difícil compreensão por parte da opinião pública e de leitores menos informados, mas que foram entrando no discurso mediático, especialmente a partir da crise financeira de 2008.

Termos como arbitragem, *hedging*, *forward*, *swaps*, *default*, *spread*, entre outros, que fazem parte da terminologia comum dos mercados financeiros, estão envoltos numa aura construída por inúmeras obras literárias e cinematográficas que criam um certo mistério, mas também curiosidade em torno do tópico, motivando alguma apreensão por parte do estudante que pela primeira vez é levado a dedicar a sua atenção ao tema.

De uma forma geral, a área das Finanças Internacionais congrega a observação das dinâmicas de movimentos de capitais entre agentes económicos internacionais e a análise das decisões de investimento e de financiamento inseridas num contexto de negócio internacional. Para além disso, dedica-se ainda ao estudo da organização e dos intervenientes nos mercados financeiros internacionais, bem como dos instrumentos financeiros neles transacionados e utilizados na gestão financeira internacional, nomeadamente ao nível da cobertura e gestão de risco.

Para um melhor enquadramento do tema, este capítulo introdutório começa por apresentar uma resenha histórica da evolução do Sistema Monetário Internacional, seguida de uma exposição sobre o Sistema Monetário Europeu e o euro. Para finalizar, é feita uma abordagem aos mercados de capitais globais e suas principais características, bem como à forma de organização dos negócios internacionais.

1.1. Evolução histórica do Sistema Monetário Internacional

O desenvolvimento do comércio internacional e a globalização dos mercados estão na base da crescente importância dada às Finanças Internacionais. Desde a época dos Descobrimentos até à era do *Google* e do *Facebook*, são vários os momentos da história em que o comércio internacional se intensificou, contribuindo para que se esbatessem as fronteiras económicas e se reduzisse o protecionismo nacional.

Os factos mostram que existem alguns períodos históricos de grande abertura internacional aos quais se contrapõem momentos de maior isolamento e arrefecimento das relações comerciais globais, destacando-se pela sua relevância:

- Os Descobrimentos, como percursores da globalização e do comércio internacional;
- A 2ª metade do séc. XIX, que assinala uma nova vaga de abertura no comércio internacional;
- O período entre as duas Guerras Mundiais, marcado pela Grande Depressão e a quebra no comércio internacional;
- O pós-Segunda Guerra Mundial, com o forte aumento do comércio internacional e o arranque da reconstrução económica;
- A década de 70, caracterizada pelas crescentes dificuldades de garantia da estabilidade cambial;
- O final do séc. XX e início do séc. XXI, determinados pelo desenvolvimento dos mercados financeiros internacionais e pelo crescimento das operações financeiras internacionais «puras», isto é, sem contrapartida em operações económicas.

Com o passar do tempo crescem os riscos financeiros associados às operações internacionais, surgindo assim a necessidade de novos e mais sofisticados instrumentos financeiros internacionais de crédito e de gestão dos riscos cambial e de taxa de juro.

Como tendências mais recentes na economia mundial destacam-se:

- A emergência de mercados financeiros globais;
- A ocorrência de crises financeiras e de crises associadas às dívidas soberanas;
- A liberalização do comércio mundial;
- Os movimentos de privatização e os fluxos de investimento direto estrangeiro;
- O forte crescimento das economias emergentes;
- A formação de blocos regionais.

Como fatores determinantes para estas mudanças salientam-se:

- A desregulamentação dos mercados financeiros;
- A inovação financeira;

- As tecnologias de informação, com a consequente redução dos custos de informação e de transação;
- A maior abertura das economias e a promoção do comércio internacional.

Neste contexto evolutivo assume particular importância o estabelecimento do **Sistema Monetário Internacional (SMI)**, indispensável a uma maior e melhor articulação entre economias desiguais, mas cada vez mais interdependentes.

O **Sistema Monetário Internacional (SMI)**, assente na procura de um denominador comum capaz de harmonizar as trocas e as relações comerciais e financeiras entre diferentes países, pode ser definido como a estrutura dentro da qual as taxas de câmbio são determinadas, o comércio internacional e os fluxos de capitais são realizados, e onde se fazem os ajustamentos na Balança de Pagamentos (BP).

O **SMI** constitui assim um conjunto de regras, acordos, instituições, mecanismos e políticas de taxas de câmbio, instrumentos de pagamentos internacionais e sistemas de fluxos de capitais, cujo objetivo principal é o de permitir a existência de condições adequadas à efetivação de negócios internacionais.

No âmbito da formação e evolução do **SMI** destacam-se as principais etapas históricas:

■ O bimetalismo: até 1875

O ouro e a prata foram os metais que mais cedo se tornaram meios intermediários de trocas, alternando de importância relativa ao longo dos tempos. A utilização do ouro como forma de pagamento remonta já ao período longínquo da Antiguidade. Gregos e Romanos foram povos que se caracterizaram por usarem moedas de ouro nas suas transações. Posteriormente, e durante séculos, a circulação monetária na Europa baseou-se na moeda metálica de prata, sendo que apenas na Idade Média o ouro assume um papel mais relevante. No séc. XIX, a maioria dos países europeus permitia a circulação simultânea de moedas de ouro e de prata (bimetalismo).

O sistema assente no bimetalismo vigorou até finais do séc. XIX, beneficiando da pressão política para a produção da prata, e da necessidade de aumentar a massa monetária no sentido de gerar inflação com o intuito de reduzir o valor real das dívidas dos senhorios agrários.

O bimetalismo caracterizava-se pela cunhagem de moedas de ouro e de prata com poder liberatório ilimitado, o que se traduzia na inexistência de qualquer limite quanto ao valor das transações em que eram utilizadas. Para além disso, a cunhagem das moedas era livre, pois qualquer detentor de ouro ou de prata podia solicitar a cunhagem desses metais e receber o respetivo contravalor em moeda. Existia ainda uma relação legal entre o valor das moedas de ouro e as de prata determinada pela relação entre os valores comerciais dos respetivos metais na data da instituição do sistema.

Neste regime, a taxa de câmbio era determinada pela quantidade de metal que as moedas continham. Por exemplo, suponha-se que uma libra tinha 1,8 onças de ouro¹ enquanto que um florim holandês tinha 1 onça de ouro. A taxa de câmbio entre as duas moedas seria de 0,55 libras por cada florim ($= 1 \div 1,8$).

A principal fragilidade do bimetalismo assentava no facto de a relação comercial entre o ouro e a prata, que variava com os preços de ambos os metais, poder afastar-se da relação legal entre as duas moedas («Lei de Gresham»), fazendo do bimetalismo um sistema que só poderia manter-se num ambiente económico estável.

A redução das tarifas aduaneiras em 1860 e a diminuição do conteúdo de prata nas moedas de diversos países levou a uma degradação generalizada do valor da moeda. Consequentemente, vários países europeus (Bélgica, França, Itália, Suíça e, posteriormente, a Grécia) formaram a União Monetária Latina em 1865, fixando o conteúdo de prata da moeda. Após a decisão alemã de adotar o padrão-ouro em 1873 formou-se igualmente a União Monetária Escandinava, fortemente motivada pela importância do comércio entre os países daquela zona de Europa.

■ O padrão ouro (*gold standard* ou monometalismo ouro): 1875-1914

Da dificuldade em manter o bimetalismo surge o sistema do padrão ouro, instituído nos finais do séc. XIX, e no qual a unidade monetária tinha um valor fixo (paridade) correspondente a um determinado peso em ouro. Os meios de pagamento eram constituídos por moedas metálicas e por notas de banco convertíveis em ouro, um metal que representava riqueza por ser transportável, divisível, homogéneo, duradouro e difícil de falsificar.

(1) 1 onça = 28,35 gramas.

Luís Miguel Pacheco é Licenciado em Economia, Mestre em Economia Monetária e Financeira e Doutorado em Economia pela Universidade Técnica de Lisboa. Publicou um livro e diversos artigos em revistas científicas nacionais e internacionais da área da economia, finanças empresariais e turismo. É docente na Universidade Portucalense e na Universidade de Aveiro, lecionando unidades curriculares nas áreas dos mercados e instrumentos financeiros.

Fernando Oliveira Tavares é Licenciado em Gestão e Contabilidade, Mestre em Finanças pela Universidade Portucalense e Doutorado em Gestão Industrial pela Universidade de Aveiro. Publicou dois livros e mais de trinta artigos em revistas científicas da área da gestão e finanças. Possui experiência de mais de dez anos de lecionar a disciplina de Finanças Internacionais a nível de ensino superior. É docente na Universidade Portucalense e na Universidade de Aveiro.

Vasco Jorge Salazar Soares é Professor Coordenador no ISVOUGA – Instituto Superior de Entre Douro e Vouga e Professor Auxiliar Convidado da Universidade Portucalense. Doutorado em Gestão pela Universidade Portucalense, tem lecionado unidades curriculares na área financeira e participado em diversos cursos de mestrado e pós-graduação na área das finanças. É autor e coautor de várias obras, tendo artigos publicados em revistas nacionais e internacionais. Trabalhou na área da consultoria financeira, sendo atualmente administrador da Celanus – Empresa de Turismo, SA.

Elisabete Fátima Simões Vieira é Professora Coordenadora no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro. Doutorada em Finanças pelo Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE), tem lecionado unidades curriculares de Finanças Empresariais (*Corporate Finance*), Análise Financeira e Finanças Internacionais, participando em diversos cursos de mestrado e pós-graduação na área das finanças. É autora e coautora de outras obras, tendo artigos publicados em revistas nacionais e internacionais.

Cristina Ausenda Nobre Marques Peguinho Carvalho é doutoranda em Gestão de Empresas – especialização em Finanças na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Mestre em Contabilidade e Finanças e Licenciada em Economia pela mesma instituição. É docente no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro, onde leciona disciplinas na área das finanças e participa em projetos de investigação. É coautora de outras obras. Trabalhou na área da consultoria financeira, especialmente a empresas industriais.

A crescente integração dos mercados – motivada pela liberalização da circulação de capitais, pessoas e bens e facilitada pela difusão das novas tecnologias – levou a um rápido incremento das transações transfronteiras tendo criado a necessidade de abordar as finanças empresariais numa perspetiva mais ampla e incorporando com mais premência a dimensão internacional.

Este manual, recorrendo a uma linguagem simples e acessível, explicita os principais conceitos e mecanismos das finanças internacionais e permitirá, focando-se nas necessidades do leitor:

- Conhecer o ambiente internacional em que as empresas operam e tomam decisões de investimento e de financiamento num contexto global.
- Conhecer e saber como funcionam os mercados cambial, monetário e de capitais: quem são os seus intervenientes, que produtos financeiros disponibilizam e como deles tirar partido.
- Conhecer as variáveis a considerar, quer na tomada de decisão, quer no que diz respeito aos intervenientes e procedimentos tidos como facilitadores e impulsionadores de operações financeiras e de comércio internacional.
- Adquirir competências para avaliar e gerir o risco, nomeadamente o risco de câmbio e o risco de taxa de juro.

Com exemplos atuais para ilustrar a exposição teórica, e enriquecido com casos práticos acompanhados com a respetiva proposta de resolução, este manual será um precioso auxiliar para todos os estudantes de finanças internacionais nos diferentes cursos onde a matéria seja abordada, bem como para todos os profissionais que exerçam a sua atividade na área financeira das suas organizações.

ISBN 978-972-618-902-2



9 789726 189022