

14 O SETOR EXTERNO

1 INTRODUÇÃO

Atualmente, ao menos do ponto de vista econômico, o mundo apresenta-se crescentemente interligado, seja pelos fluxos comerciais, seja pelos fluxos financeiros. Com base nessa constatação, o estudo da chamada “Economia Internacional”, como um ramo específico da Teoria Econômica, ganhou destaque. Dentro do ramo da Economia Internacional, costumam-se dividir as questões teóricas em dois grandes blocos: os **aspectos microeconômicos**, ou a teoria real do comércio internacional, que procura justificar os benefícios para cada país, advindos do comércio internacional; e os **aspectos macroeconômicos**, relativos à taxa de câmbio e ao Balanço de Pagamentos. Essas questões serão abordadas a seguir.

2 FUNDAMENTOS DO COMÉRCIO INTERNACIONAL: A TEORIA DAS VANTAGENS COMPARATIVAS

O que leva os países a comercializarem entre si? Essa é a questão básica a ser respondida. Muitas explicações podem ser levantadas, como a diversidade de condições de produção, ou a possibilidade de redução de custos (a obtenção de economias de escala) na produção de determinado bem vendido para um mercado global. Os economistas clássicos forneceram a explicação teórica básica para o comércio internacional por meio do chamado “**princípio das vantagens comparativas**”.

O **Princípio das Vantagens Comparativas**, base da **Teoria Clássica do Comércio Internacional**, sugere que cada país deva especializar-se na produção daquela mercadoria em que é relativamente mais eficiente (ou que tenha um custo relativamente menor). Essa será, portanto, a mercadoria a ser exportada. Por outro lado, esse mesmo país deverá importar aqueles bens cuja produção implicar um custo relativamente maior (cuja produção é relativamente menos eficiente). Desse modo, explica-se a especialização dos países na produção de bens diferentes, com base na qual se concretiza o processo de troca entre eles.

A Teoria das Vantagens Comparativas foi formulada por David Ricardo, em 1817. No exemplo construído por esse autor, existem dois países (Inglaterra e Portugal), dois produtos (tecido e vinho) e apenas um fator de produção (mão de obra).

Com base na utilização do fator trabalho, obtém-se a produção dos bens mencionados, conforme a Tabela 14.1.

Tabela 14.1 Teoria das vantagens comparativas.

Quantidade de Homens/Hora para a Produção de uma unidade de Mercadoria	Tecido	Vinho
Inglaterra	100	120
Portugal	90	80

Em termos absolutos, Portugal é mais eficiente na produção de ambas as mercadorias. Todavia, em termos relativos, o custo de produção de tecidos em Portugal é maior que o da produção de vinho e, na Inglaterra, o custo da produção de vinho é maior que o da produção de tecidos. Comparativamente, Portugal tem vantagem relativa na produção de vinho e a Inglaterra na

produção de tecido. Segundo Ricardo, os dois países obterão benefícios ao especializarem-se na produção da mercadoria em que possuem vantagem comparativa, exportando-a e importando o outro bem. Não importa, aqui, o fato de que um país possa ter vantagem absoluta em ambas as linhas de produção, como é o caso de Portugal, no exemplo acima.

Os benefícios da especialização e do comércio podem ser observados ao se comparar a situação sem e com comércio internacional.

Sem comércio internacional, na Inglaterra são necessárias 100 horas de trabalho para a produção de 1 unidade de tecido e 120 horas para a produção de 1 unidade de vinho. Desse modo, uma unidade de vinho deve custar, 1,2 unidade de tecido (120/100). Por outro lado, em Portugal, essa unidade de vinho custará 0,89 unidade de tecido (80/90). Se houver comércio entre os países, a Inglaterra poderá importar 1 unidade de vinho por um preço inferior a 1,2 unidade de tecido, e Portugal poderá comprar mais que 0,89 unidade de tecido vendendo seu vinho.

Assim, por exemplo, se a relação de troca entre o vinho e o tecido for de 1 para 1, ambos os países sairão beneficiados. A Inglaterra em autarquia gastará 120 horas de trabalho para obter 1 unidade de vinho; com o comércio com Portugal, poderá utilizar apenas 100 horas de trabalho, produzir 1 unidade de tecido e trocá-la por 1 unidade de vinho, poupando, portanto, 20 horas de trabalho, que poderiam ser utilizadas produzindo mais tecidos (obtendo, assim, um maior nível de consumo). O mesmo raciocínio vale para Portugal: em vez de gastar 90 horas produzindo 1 unidade de tecido, poderia usar apenas 80 produzindo 1 unidade de vinho e trocá-la no mercado internacional por 1 unidade de tecido, também economizando 10 horas de trabalho.

Desse modo, a Inglaterra deverá especializar-se na produção de tecidos, exportando-os e importando vinho de Portugal, que se especializou em tal produção e passou a importar tecidos. Conclui-se, portanto, que dada certa quantidade de recursos, um país poderá obter ganhos por meio do comércio internacional, produzindo aqueles bens que gerarem comparativamente mais vantagens relativas.

A teoria desenvolvida por Ricardo fornece uma explicação para os movimentos de mercadorias no comércio internacional, baseada no lado da oferta ou dos custos de produção existentes nesses países. Logo, os países exportarão e se especializarão na produção dos bens cujo custo for comparativamente menor em relação àqueles existentes, para os mesmos bens, nos demais países exportadores.

Deve-se destacar que a Teoria das Vantagens Comparativas apresenta a limitação de ser relativamente estática, não levando em consideração a evolução das estruturas de oferta e da demanda, bem como das relações de preços entre produtos negociados no mercado internacional, à medida que as economias se desenvolvem e seu nível de renda cresce. Utilizando o exemplo anterior, à medida que crescesse o nível de renda e o volume do comércio internacional, a demanda por tecidos cresceria mais que proporcionalmente à demanda por vinho, e ocorreria uma tendência à deterioração da relação de trocas entre Portugal e Inglaterra, favorecendo este último país.

Como vimos no Capítulo 5, no tópico sobre elasticidades, essa é uma crítica desenvolvida pelos economistas da **linha estruturalista** ou **cepalina**. Segundo essa corrente, os produtos manufaturados apresentam elasticidade-renda da demanda maior que um, e os produtos primários menor que um, significando que o crescimento da renda mundial provocaria um aumento relativamente maior no comércio de manufaturados, acarretando uma tendência crônica ao déficit no Balanço de Pagamentos dos países exportadores de produtos básicos ou primários (justamente os países periféricos ou em vias de desenvolvimento).

A **Teoria Moderna do Comércio Internacional** toma por base o chamado **Modelo de Heckscher-Ohlin**, o qual postula que as vantagens comparativas e, logo, a direção do comércio, estarão dadas pela escassez ou abundância relativa de fatores de produção.

Assim, determinado país, como o Brasil, pode ter abundância relativa de mão de obra. Desse modo, o custo (preço) relativo da mão de obra será menor, o que assegurará que esse país tenha vantagem comparativa e, que, portanto, deverá especializar-se na produção (exportação) de bens intensivos no uso desse fator produtivo. O contrário ocorreria com os bens cuja produção é intensiva no uso do capital, devendo o país, portanto, deixar que sua produção seja realizada no exterior, importando a um custo relativamente menor.

Nas últimas décadas, desenvolveu-se uma série de novas explicações para o comércio internacional, introduzindo-se questões relativas à economias de escala, às características da demanda, a estruturas de mercado não concorrenciais, incerteza etc. Por exemplo, o **Modelo Krugman-Linder** mostra que, de modo geral, além do comércio preconizado por Heckscher-Ohlin, envolvendo países com diferentes dotações de fatores, verifica-se também um comércio intenso entre países com igual dotação e a crescente troca de produtos razoavelmente parecidos, como automóveis, ou seja, o chamado **comércio intraindustrial**. Por um lado, isso se deve à existência de **economias de escala**. Mesmo países idênticos no que se refere a suas dotações de recursos podem ganhar com o comércio entre eles, em função de rendimentos crescentes de escala.

Existem ainda teorias que procuram enfatizar o **lado da demanda**, principalmente para explicar o comércio intraindustrial.

Quanto mais parecida a demanda dos países, maior seria o comércio entre eles, pois tenderão a produzir bens que mais facilmente atendam à demanda de potenciais importadores, pois seriam mercadorias que já seriam produzidas para atender ao mercado interno.

3 TAXA DE CÂMBIO

3.1 CONCEITO

Taxa de câmbio nominal é o preço da moeda (divisa) estrangeira, em termos da moeda nacional:

- cotação (preço) do dólar: 2,20 reais (cada dólar vale 2 reais e 20 centavos);
- cotação (preço) da libra esterlina: 3,30 reais (cada libra vale 3 reais e 30 centavos).

Como todo preço, a taxa de câmbio é determinada pela oferta e pela demanda, no caso, de divisas. No que se segue, associaremos as divisas ao dólar norte-americano.

A **oferta de divisas** depende do volume de exportações e da entrada de turistas e capitais externos (agentes que querem trocar dólares por reais).

A **demanda de divisas** (agentes que querem trocar reais por dólares) depende do volume das importações e da saída de turistas e capitais externos (amortizações de empréstimos, remessa de lucros, pagamento de juros etc.).

Parece claro que, quanto maior a oferta de divisas (dada a demanda), menor a taxa de câmbio: aumenta a disponibilidade de moeda estrangeira, ela torna-se mais barata, isto é, o dólar fica mais barato, em termos reais. Há uma valorização da moeda nacional, uma desvalorização do dólar. Por outro lado, se aumentar a demanda de divisas, dada a oferta, maior a taxa de câmbio (teremos que dar mais reais por dólar, significando uma desvalorização do real e uma valorização do dólar).

Define-se então uma **valorização cambial** ou **apreciação cambial** como o aumento do poder de compra da moeda nacional, perante outras moedas (por exemplo, um real compra mais dólares). Como a taxa de câmbio é definida como o preço da moeda estrangeira, segue-se que *uma valorização cambial corresponde a uma queda na taxa de câmbio*. Suponhamos que, inicialmente, um dólar equivale a um real e que, num segundo momento, o dólar caia para 0,80 real. Raciocinando em termos de real por dólar, um real passou a comprar 1,25 dólares, em vez de um dólar. Isso ocorreu, por exemplo, no final de 1994, com a implantação do Plano Real.

Por raciocínio análogo, uma **desvalorização cambial** ou **depreciação cambial** representa uma perda do poder de compra da moeda nacional, o que corresponde a um *aumento da taxa de câmbio* (no preço do dólar, por exemplo). No Brasil, um exemplo é o que ocorreu em janeiro de 1999 quando o dólar passou de R\$ 1,20 para R\$ 1,70 (chegou inclusive a R\$ 2,15), e estabilizou-se em torno de R\$ 1,80.

Deve ser observado que a variação do dólar no paralelo representa um termômetro das incertezas e expectativas que o país atravessa, mas não depende nem influencia diretamente a taxa oficial de câmbio.

3.2 REGIMES CAMBIAIS: TAXAS DE CÂMBIO FIXAS E TAXAS DE CÂMBIO FLUTUANTES (FLEXÍVEIS)

De modo geral, existem dois grandes tipos de regime cambial, o de taxas fixas e o de taxas flutuantes de câmbio:

1. **Taxas fixas de câmbio:** o Banco Central fixa antecipadamente a taxa de câmbio, e compromete-se a comprar divisas à taxa fixada. O que se ajusta é a oferta e a demanda de divisas, ao valor fixado. Se a taxa for fixada em um valor mais elevado, dizemos que houve uma desvalorização cambial, caso contrário, teremos uma valorização cambial.
2. **Taxas de câmbio flutuantes ou flexíveis:** a taxa de câmbio varia de acordo com a demanda e a oferta de divisas. Ou seja, o que se ajusta é a taxa de câmbio, e o Banco Central não tem o compromisso de comprar divisas no mercado. Se a taxa de câmbio sobe tem-se uma depreciação cambial, ocorrendo uma apreciação cambial no caso inverso.

Na verdade, entre os dois casos, existem regimes intermediários, como a chamada **flutuação suja** ou *dirty floating*, na qual é adotado o regime de câmbio flutuante, com o mercado determinando a taxa, mas com intervenções do Banco Central,

comprando e vendendo divisas de forma a manter a taxa de câmbio em níveis adequados, sem grandes oscilações.

Outro regime intermediário é o de **bandas cambiais**, adotado por certo período no Plano Real (até janeiro de 1999), em que se admite flutuação dentro de limites fixados pelo Banco Central. Enquadra-se dentro das regras do câmbio fixo, porque permanece a obrigação do Banco Central de disponibilizar reservas para atender ao mercado, se necessário.

Ainda dentro do regime de câmbio fixo há o chamado **currency board**, o qual, como vimos no capítulo sobre moeda, tem-se que, além do câmbio fixado, a quantidade de moeda local varia em função da entrada e da saída de divisas. Ou seja, a oferta de moeda fica ancorada ao volume de reservas cambiais.

Uma vantagem frequentemente apontada para a manutenção de uma taxa de câmbio relativamente fixa refere-se ao fato de que, como o comércio exterior é relativamente instável, uma taxa estável dá maior previsibilidade para os agentes do mercado (principalmente exportadores, importadores e devedores em dólar). Além disso, evita aumentos de preços de produtos importados, sendo, portanto, útil para controle da inflação.

Entretanto, o regime de câmbio fixo apresenta algumas desvantagens importantes. Como o Banco Central é obrigado a disponibilizar suas reservas, estas ficam muito vulneráveis a ataques especulativos. Como defesa, seja para atrair capital financeiro externo, seja para manter divisas no país, o Banco Central precisa aumentar a taxa de juros. Ou seja, além de todas as implicações de aumento da taxa de juros sobre o setor produtivo (retração dos investimentos, e, conseqüentemente, do nível de atividade e emprego), faz com que a política monetária torne-se **passiva**, pois fica dependente da situação cambial. Em outras palavras, se o Banco Central fixa o câmbio, deixa de realizar política monetária.

Ademais, os países que adotam o câmbio fixo tendem a valorizar sua moeda, o que, como veremos em seguida, desestimula exportações e estimula importações, levando ao déficit na Balança Comercial.

Com relação ao regime de câmbio flutuante, sua principal vantagem é que o Banco Central não precisa disponibilizar suas reservas, o que as torna mais protegidas em face de ataques especulativos. Com isso, a política monetária torna-se mais independente da situação cambial.

As principais desvantagens do câmbio flutuante referem-se à maior dependência da volatilidade do mercado financeiro internacional e à maior dificuldade de controlar as pressões inflacionárias, devido ao aumento do custo dos produtos importados, como veremos mais adiante.

Hoje em dia, no Brasil, e em grande parte do mundo, vigora o sistema de taxa câmbio flutuante, com o Banco Central podendo realizar intervenções esporádicas no mercado cambial. Ou seja, o sistema mais frequente é o de flutuação suja.

O Quadro 14.1 resume as diferenças existentes entre os dois tipos principais de regimes cambiais.

Quadro 14.1 Regimes cambiais.

	CÂMBIO FIXO	CÂMBIO FLUTUANTE (FLEXÍVEL)
CARACTERÍSTICAS	- Banco Central fixa a taxa de câmbio. - Banco Central é obrigado a disponibilizar as reservas cambiais.	- O mercado (oferta e demanda de divisas) determina a taxa de câmbio. - Banco Central não é obrigado a disponibilizar as reservas cambiais.
VANTAGENS	Maior controle da inflação. (custo das importações)	- Política monetária mais independente do câmbio. - Reservas cambiais mais protegidas de ataques especulativos.
	Reservas cambiais vulneráveis a ataques especulativos.	A taxa de câmbio fica muito dependente da volatilidade do mercado financeiro nacional e internacional.

DESVANTAGENS	• A política monetária (taxa de juros) fica dependente do volume de reservas cambiais.	• Maior dificuldade de controle das pressões inflacionárias, devido às desvalorizações cambiais.
--------------	--	--

3.3 EFEITO DAS VARIAÇÕES NA TAXA DE CâMBIO SOBRE EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES

Com uma desvalorização cambial, a taxa de câmbio sobe (o preço do dólar sobe, em reais). Pelo lado da demanda, os compradores estrangeiros, com os mesmos dólares, compram mais produtos brasileiros e os exportadores tendem a exportar mais; os importadores pagarão mais reais por dólar e tendem a importar menos. Pelo lado da oferta, os exportadores brasileiros receberão mais reais por dólar exportado, enquanto os exportadores estrangeiros receberão menos dólares por real, vendendo menos ao Brasil. Assim, as desvalorizações cambiais tendem a estimular as exportações e a desestimular as importações.

A valorização cambial, por seu turno, torna a moeda nacional mais forte, o que estimulará a compra de produtos importados, mas desestimula a venda dos exportados.

3.4 EFEITO DAS VARIAÇÕES NA TAXA DE CâMBIO SOBRE A TAXA DE INFLAÇÃO

Um dos mais importantes instrumentos utilizados para o controle da inflação tem sido a valorização cambial, chamada, nesse contexto, de **âncora cambial**. Isso porque, ao valorizar-se o câmbio, tornando a moeda nacional mais forte, estimula-se a compra de produtos importados, aumentando a concorrência com os nacionais, o que provoca uma pressão pela queda dos preços internos. Geralmente, essa política cambial está acoplada com uma política de abertura comercial, isto é, de liberalização de importações, com quedas acentuadas das tarifas sobre importações e das barreiras protecionistas.

Inequivocamente, a valorização da moeda nacional é um instrumento adequado para controlar a inflação, além de colaborar com a melhoria da eficiência produtiva, pelo aumento da competição externa, e pela modernização do parque produtivo propiciada pelas importações mais baratas. Entretanto, ela tem impactos negativos, tanto para o setor exportador, que perde mercado pelo maior valor relativo de seu produto, quanto para os setores que eram mais protegidos e passaram a sofrer a concorrência dos importados.

Tomando como referência o Plano Real, implementado a partir de julho de 1994, que utilizou uma política de valorização cambial até janeiro de 1999, muitos economistas criticaram tal política alegando que ela poderia levar a uma **“armadilha cambial”** com o seguinte argumento: quando o país cresce, as importações tendem a aumentar, mas isso não ocorre necessariamente com as exportações, que dependem do aumento da demanda externa, e não do crescimento da renda interna. Nesse sentido, uma política de valorização cambial tende a aumentar a dependência do país de financiamentos externos, o que representa restrição externa ao crescimento, constituindo-se numa verdadeira “armadilha” cambial.

Embora realmente uma desvalorização cambial possa proporcionar um aumento nas exportações e uma queda na maior parcela dos produtos importados, leva um certo tempo para essa resposta. Na verdade, o efeito mais imediato é o aumento no custo das importações, o que inclui muitos produtos essenciais, cuja demanda é inelástica, como, por exemplo, o petróleo. Isso traz uma pressão sobre os custos de produção e, conseqüentemente, sobre as taxas de inflação. O efeito da desvalorização cambial sobre as taxas de inflação é chamado de *pass-through*.

Assim, o nível da taxa de câmbio deve ser relativamente alto para estimular as exportações e relativamente baixo para não encarecer demasiado as importações, e pressionar a inflação.

3.5 VARIAÇÃO NOMINAL E VARIAÇÃO REAL DO CâMBIO

Suponhamos, por exemplo, uma desvalorização cambial de 10%. Se a taxa de inflação também for de 10%, na realidade não ocorreu uma desvalorização, em termos reais. Ou seja, a desvalorização nominal foi de 10%, mas a real é nula (supondo que os preços internacionais não se alteraram).

O conceito de desvalorização ou valorização em termos reais é muito utilizado para verificar a competitividade dos produtos nacionais, em face dos estrangeiros: se a desvalorização nominal superar a variação da inflação, significa que a competitividade de nossos produtos aumentou (ocorreu uma desvalorização real de nossa moeda, em face das moedas estrangeiras).

Pode também ocorrer uma situação em que tanto a variação cambial quanto a dos preços internos foram nulas, mas houve um aumento da inflação externa, isto é, dos preços externos, particularmente de nossos parceiros comerciais. Isso altera os termos de troca internacionais, mudando o grau de competitividade de nossos produtos. No caso, como os preços externos aumentaram e os internos permaneceram constantes, houve uma desvalorização real da moeda nacional, melhorando o grau de competitividade de nossos produtos.

Existem duas formas de definir a taxa de câmbio real:

1. **Abordagem de demanda:** segundo essa abordagem, a taxa de câmbio real é a razão entre o nível geral de preços externos e o nível geral de preços internos. Contudo, como os preços externos estão expressos em moeda estrangeira, é necessário convertê-los em moeda nacional. Para isso, multiplicamos os preços externos pela taxa de câmbio nominal, resultando na seguinte expressão:

$$R = eP^*/P^i$$

onde R^1 é a taxa de câmbio real, e é a taxa de câmbio nominal, P^* é o nível de preços externos e P^i é o nível de preços internos ou domésticos.

Assim, um aumento da taxa de câmbio real ou uma depreciação real da moeda doméstica faz com que os preços externos se elevem em relação aos preços internos. Supondo que se trata dos mesmos bens, isso significa que, do ponto de vista do consumidor (nacional e estrangeiro), os bens produzidos internamente são mais baratos (mais competitivos) que os bens produzidos no exterior.

Portanto, a produção dos comercializáveis (*tradables*) se beneficia, enquanto o setor não comercializável (*non tradables*) se prejudica. Deveríamos esperar, desse modo, que a balança comercial do país em questão apresente um saldo mais favorável. O contrário ocorreria com uma diminuição da taxa de câmbio real ou uma apreciação real da moeda nacional.

Durante o Plano Real, por exemplo, a utilização da “âncora cambial” significou uma apreciação real da moeda brasileira (o real). Justamente os setores produtivos mais afetados foram a indústria e a agricultura (*tradables*), representantes típicos do setor comercializável, enquanto assistimos à expansão do setor serviços, tipicamente *non tradable*.

2. **Abordagem de oferta:** segundo essa abordagem, a taxa de câmbio real é a razão entre o preço dos bens comercializáveis e o preço dos bens não comercializáveis:

$$R = PT/PNT$$

onde R é a taxa de câmbio real, PT é o preço dos bens comercializáveis ou *tradables* e PNT é o preço dos bens não comercializáveis ou *non tradables*.

Assim, uma depreciação real significa que, do ponto de vista do produtor, é mais rentável produzir bens *tradables*, expandindo a produção do setor, ao mesmo tempo em que reduz a produção dos *non tradables*. O contrário ocorreria se tivéssemos uma apreciação real.

Como pode ver-se, as duas definições de taxa de câmbio real são totalmente equivalentes, apenas refletindo no primeiro caso a ótica do consumidor e no segundo a do produtor.

Finalmente, outra medida comumente utilizada para avaliar o grau de competitividade é a **relação câmbio-salários**, ou seja, comparar a variação cambial com a variação dos salários. Como o salário é normalmente o principal item de custos, uma desvalorização do câmbio, superior ao aumento de salários, representa um barateamento de nossos produtos relativamente aos estrangeiros.

3.6 EFEITO DAS VARIAÇÕES NA TAXA DE CÂMBIO SOBRE A DÍVIDA EXTERNA DO PAÍS

De imediato, uma desvalorização cambial, por exemplo, aumenta o estoque da dívida externa em reais, não afetando seu saldo em dólares. A médio prazo, a desvalorização, ao estimular exportações e desestimular importações, pode aumentar a oferta de dólares, com consequente queda do preço do dólar (valorização cambial), e levar a uma queda da dívida externa em dólares.

Uma valorização cambial tem, evidentemente, efeito inverso: diminui o valor da dívida em reais de imediato, mas pode aumentar no futuro, ao estimular importações, relativamente às exportações, e levando à desvalorização cambial, elevando a dívida em reais.

3.7 RELAÇÕES ENTRE TAXA DE CÂMBIO, TAXA DE JUROS E INFLAÇÃO²

Alterações das taxas de juros internas, relativamente às externas, provocam movimentações de capitais financeiros, que afetam diretamente a taxa de câmbio:

- quando as taxas reais de juros internas aumentam em relação às externas, há uma tendência a um aumento do fluxo de capitais financeiros internacionais para o país, aumentando, portanto, a oferta de divisas estrangeiras (dólar, por exemplo), e promovendo uma queda da taxa de câmbio, e consequentemente uma valorização da moeda nacional. Paralelamente, os nacionais ficam atraídos a investir no mercado interno de capitais, diminuindo a saída de divisas do país e, assim, a demanda de divisas, o que também redundaria em valorização da moeda nacional;
- quando as taxas reais de juros internas diminuem, em relação às internacionais, tem-se um efeito contrário: uma queda na oferta e um aumento da demanda de divisas, provocando uma desvalorização da moeda nacional.

No sentido inverso, isto é, os efeitos da política cambial sobre as taxas de juros internas, vimos anteriormente que dependerá principalmente do regime cambial adotado pelo país. No câmbio fixo, se houver um excesso de demanda de divisas, como no caso de um ataque especulativo, o Banco Central pode ser obrigado a elevar a taxa de juros, para atrair ou evitar a saída de dólares no país, a fim de manter suas reservas. No câmbio flutuante, o efeito sobre os juros é menor, já que o Banco Central não é obrigado a disponibilizar suas reservas.

A paridade da taxa de juros

O fluxo de capitais financeiros que entra e sai de um país continuará até que se cumpra a chamada **paridade da taxa de juros**, que propõe que a diferença ou *spread* entre a taxa de juros interna e externa iguale a variação esperada da taxa de câmbio nominal. Assim, a paridade implica que

$$(i - i^*) = (\Delta e/e),$$

ou, ainda,

$$i = (\Delta e/e) + i^*,$$

onde i é a taxa de juros interna, i^* é a taxa de juros externa e $(\Delta e/e)$ é a taxa esperada de variação percentual da taxa de câmbio nominal.

A ideia por trás dessa paridade é que o fluxo de capitais financeiros entre países terminará na medida em que o ganho que o investidor internacional possa realizar a partir do *spread* fique totalmente compensado pela depreciação nominal da moeda nacional. Inicialmente, esse *spread* atrairá capitais financeiros internacionais, produzindo uma diminuição na taxa de câmbio nominal. Contudo, posteriormente, esse investidor deverá retornar os capitais financeiros ao país de origem, aumentando a demanda por divisas, o que provocará uma depreciação da moeda local. À medida que esse aumento, que significa que os reais ganhos podem ser convertidos em menos dólares, por exemplo, iguale o ganho por depositar no Brasil a juros mais elevados, já não haverá entradas ou saídas de capitais financeiros.

Ou seja, a paridade da taxa de juros é uma condição de equilíbrio, garantida pela própria **arbitragem financeira**. O cumprimento dessa paridade pressupõe que não existe nenhuma barreira à entrada ou saída de capitais do país.

Outro ponto importante é que até agora não consideramos nessa análise o chamado **risco-país**, que está relacionado com a probabilidade de não pagamento dos passivos adquiridos com o exterior (*default* ou “calote”). Assim, se no exemplo anterior existisse alguma probabilidade de que os recursos aplicados no Brasil fossem impedidos de ser convertidos em dólares ou sair do país, seguramente o investidor exigiria uma rentabilidade adicional sobre o *spread* anterior, o que chamamos de **prêmio por risco**.

4 VARIÁVEIS QUE AFETAM AS EXPORTAÇÕES E AS IMPORTAÇÕES AGREGADAS

Para objetivos de política econômica e do estabelecimento de previsões acerca do comportamento do comércio exterior do país, é importante que conheçamos quais os fatores ou variáveis que afetam as exportações e as importações.

Por simplificação, continuamos considerando como divisa ou moeda estrangeira exclusivamente o dólar.

Exportações

As exportações agregadas de um país dependem fundamentalmente das seguintes variáveis:

- **preços externos em dólares (P^*):** se os preços de nossos produtos se elevarem no exterior, as exportações nacionais devem elevar-se;
- **preços internos (domésticos) em reais (P^i):** uma elevação dos preços internos de produtos exportáveis pode desestimular as exportações e incentivar a venda no mercado interno;
- **taxa de câmbio nominal (reais por dólar) (e):** como já salientamos, o aumento da taxa de câmbio nominal (isto é, uma desvalorização cambial) deve estimular as exportações, seja porque nossos exportadores receberão mais reais pelos mesmos dólares anteriores, seja porque os compradores externos, com os mesmos dólares anteriores, poderão comprar mais produtos nacionais.
- **renda mundial (Y_w):** um aumento da renda mundial certamente estimulará o comércio internacional e, em consequência, as exportações nacionais;
- **subsídios e incentivos às exportações (Sub):** subsídios e incentivos às exportações, sejam de ordem fiscal (isenções de impostos), sejam financeiros (taxas de juros subsidiadas, disponibilidade de financiamentos etc.), sempre representam um fator de estímulo às exportações.

Colocando em termos de equação, podemos apresentar a função exportação como se segue:

$$X = f(P^*, P^i, e, Y_w, Sub)$$

(+) (−) (+) (+) (+)

sendo que os sinais abaixo das variáveis indicam se o seu efeito é direto (+) ou inverso (−) sobre as exportações.

Importações

Os principais fatores determinantes do comportamento das importações agregadas são os seguintes:

- **preços externos em dólares (P^*):** se os preços dos produtos importados se elevarem no exterior em dólares, haverá uma retração das importações brasileiras;
- **preços internos (domésticos) em reais (P^i):** um aumento dos preços dos produtos internamente incentivará a compra dos similares no mercado externo, elevando as importações;
- **taxa de câmbio nominal (reais por dólar) (e):** uma elevação da taxa de câmbio nominal (desvalorização cambial) acarretará maior despesa aos importadores, pois pagarão mais reais pelos mesmos produtos antes importados, os quais, embora mantenham seus preços em dólares, exigirão mais moeda nacional por dólar;
- **renda e produto nacional (y):** enquanto as exportações são mais afetadas pelo que ocorre com a renda mundial, as importações estão mais relacionadas à renda nacional. Um aumento da produção e da renda nacional significa que o país está crescendo e que demandará mais produtos importados, seja na forma de matérias-primas, seja na de bens de capital ou bens de consumo;
- **tarifas e barreiras às importações (T_m):** a imposição de barreiras quantitativas (elevação das tarifas sobre importações), ou qualitativas (proibição da importação de certos produtos, estabelecimento de quotas, ou entraves burocráticos) ocasiona uma inibição nas compras de produtos importados.

Em forma de equações:

$$M = f(P^*, P, e, y, T_m)$$

(−) (+) (−) (+) (−)

Observamos que as exportações estão mais relacionadas às variações da renda mundial do que à renda nacional. As importações, por outro lado, dependem fundamentalmente da renda nacional.

Com base nas séries dessas variáveis, as equações anteriores podem ser calculadas econometricamente, o que permite estimar a importância relativa de cada uma das variáveis sobre a Balança Comercial e orientar a política econômica. Por exemplo, estimativas das elasticidades das exportações e das importações em relação às variações na taxa de câmbio são importantes parâmetros para a tomada de decisões na área cambial.

5 POLÍTICAS EXTERNAS

A atuação econômica do governo na área externa pode dar-se por meio da política cambial ou da política comercial. A **política cambial** diz respeito a alterações na taxa de câmbio, enquanto a **política comercial** constitui-se de mecanismos que interferem no fluxo de mercadorias e serviços.

Como vimos anteriormente, as **políticas cambiais** mais frequentes são as seguintes: regime de taxas fixas de câmbio, tendo como variante o regime de bandas cambiais, e o regime de taxas flutuantes ou flexíveis de câmbio, que tem como variante a chamada flutuação suja.

Entre as políticas comerciais externas, podemos destacar as que se seguem:

- a) **tarifas sobre importações:** se a política adotada visar proteger a produção interna, como, por exemplo, no processo de substituição de importações adotado pela maior parte dos países em desenvolvimento até os anos 70, isso normalmente é feito por elevação do Imposto de Importação e de outros tributos e taxas sobre os produtos importados. No caso oposto, com a abertura comercial, ou liberalização das importações, as tarifas sobre produtos importados são diminuídas;
- b) **regulamentação do comércio exterior:** entraves burocráticos, dificultando as transações com o exterior, bem como o estabelecimento de cotas ou proibições às importações de determinados produtos representam barreiras qualitativas às importações;
- c) **subsídios fiscais e/ou monetários** para exportações.

As políticas comerciais estão sujeitas às normas estabelecidas pela **Organização Mundial do Comércio (OMC)**, órgão que substituiu o General Agreement on Tariffs and Trade (GATT). A função desse órgão é tentar coibir políticas protecionistas e práticas de *dumping*, ou seja, que um país venda a preços de mercado inferiores a seus custos de produção, que é uma forma de aumentar a participação nos mercados mundiais.

Interessante observar que, além de práticas protecionistas por uma série de países, a atuação da OMC tem sido dificultada por um fenômeno relativamente recente, o chamado **dumping social**, praticado principalmente por países do Sudeste Asiático, como Vietnã, e pela China Continental, onde o custo da mão de obra é extremamente baixo (chega a 25 dólares por mês), o que lhes dá vantagens competitivas no comércio internacional.

6 BALANÇO DE PAGAMENTOS

6.1 CONCEITO

É o registro contábil de todas as transações de um país com o resto do mundo. Envolve tanto transações com bens e serviços como transações com capitais físicos e financeiros.

Portanto, o balanço de pagamentos registra tanto o comércio de mercadorias (exportações, importações), os serviços (pagamentos de juros, *royalties*, remessa de lucros, turismo, pagamentos de fretes etc.), como o movimento de capitais (investimentos diretos estrangeiros, empréstimos e financiamentos, capitais especulativos etc.).

A contabilidade dessas transações segue as normas gerais de contabilidade, utilizando-se o **método das partidas dobradas**. Todavia, no caso das transações externas, não existe propriamente uma conta Caixa, utilizando-se uma conta compensatória denominada **Variação de Reservas**, que substitui a conta Haveres e Obrigações no Exterior.³

O registro é o mesmo da contabilidade privada: quando há ingresso de dinheiro na empresa, debitamos na conta Caixa. Na contabilização do Balanço de Pagamentos, quando isso acontece, debitamos na conta “Variação de Reservas”. Quando há saída de dinheiro, creditamos Variação de Reservas.

Exemplos:

Exportações pagas a vista:

C : Exportações

D : Variação de Reservas

Fretes pagos:

C : Variação de Reservas

D : Fretes

Empréstimos recebidos

C : Empréstimos e Financiamentos

D : Variação de Reservas

Quando a conta Variação de Reservas aparece no Balanço de Pagamentos com sinal positivo, isto é, com saldo credor, isso significa uma diminuição dos haveres monetários (reservas) do país com relação ao resto do mundo, ou um aumento de suas obrigações. O sinal negativo indica um aumento de nossas reservas.

É oportuno salientar que as contas do Balanço de Pagamentos referem-se apenas ao *fluxo* ao longo de um mês, ou ano etc., e não inclui o total do endividamento externo do país, que é um estoque. Todavia, é possível saber a *variação da dívida*, obtida pela diferença entre a entrada de empréstimos e financiamentos e os pagamentos efetuados (amortizações e liquidação de atrasados comerciais).

6.2 SUBDIVISÕES

O **Balanço de Pagamentos** está dividido em **quatro grupos de contas**, a saber:

Balança Comercial

Esta conta compreende basicamente o comércio de mercadorias. Se as exportações FOB (*Free on Board*, isto é, isentas de fretes e seguros) excedem as importações FOB, temos um *superávit* no balanço de comércio; se ocorrer o inverso, um *déficit*.⁴

Serviços e Rendas

Registram-se todos os serviços pagos e/ou recebidos pelo Brasil, tais como fretes, seguros, viagens internacionais etc. e as rendas dos fatores de produção, como juros, lucros e *royalties*. Os serviços que representam remuneração a fatores de produção externos (juros, lucros, *royalties* e assistência técnica) são chamados de **serviços ou renda de fatores**, e é a própria **Renda Líquida de Fatores Externos**, que vimos em Contabilidade Social (diferença entre o PIB e o PNB). Os **serviços não fatores** correspondem aos itens do Balanço de Serviços que se referem a pagamentos às empresas estrangeiras, pela prestação de serviços de fretes, seguros, transporte, viagens etc.

Transferências Unilaterais Correntes

Também conhecidas como **conta de Donativos**, registram as doações interpaíses. Os donativos podem ser em divisas (como os que os “*dekaseguis*” enviam do Japão ao Brasil) ou em mercadorias.

Transações Correntes

O somatório dos balanços comercial, de serviços e de transferências unilaterais resulta no **Saldo em Conta-Corrente** e/ou **Transações Correntes**. Como vimos no Capítulo 9 (Contabilidade Social), se o saldo de Transações Correntes for negativo, temos uma **Poupança Externa Positiva**, pois indica que o país aumentou seu endividamento externo, em termos financeiros, mas absorveu bens e serviços em termos reais do exterior. Se as Transações Correntes for positivo, indica que enviamos mais bens e serviços para o exterior, do que recebemos. Em termos reais, é uma **Poupança Externa Negativa**.⁵

Conta Capital e Financeira

Na conta Capital e Financeira, antes denominada **Movimento de Capitais** ou **Balanço de Capitais**, aparece as transações que produzem variações no ativo e no passivo externos do país e que, portanto, modificam sua posição devedora ou credora perante o resto do mundo.

Nessa conta são registrados os investimentos diretos de empresas multinacionais, de empréstimos e investimentos para projetos de desenvolvimento do país e de capitais financeiros de curto prazo, aplicados no mercado financeiro nacional. Inclui ainda transações financeiras puras, como ações e quota-parte do capital das empresas, quotas de participação governamental em organismos internacionais, títulos de outros países, empréstimos em moeda, empréstimos de regularização do FMI etc.

Erros e Omissões

A rubrica “Erros e Omissões” é a diferença entre o saldo do Balanço de Pagamentos e a Variação de Reservas, que surge quando se tenta compatibilizar transações físicas e financeiras e as várias fontes de informações (Banco Central, Departamento de Comércio Exterior, Receita Federal etc.). Como o Banco Central tem maior controle sobre a Variação de Reservas, supõe-se seu saldo correto e joga-se a diferença entre esse item e a soma de Transações Correntes e a conta Capital e Financeira em “Erros e Omissões”. A regra internacional é admitir para “Erros e Omissões” um valor de, no máximo, 5% da soma das exportações com as importações.

Balanço de Pagamentos

Somados todos os saldos das contas mencionadas, obtém-se o **saldo do balanço de pagamentos**, podendo ser um superávit se a soma for positiva ou um déficit se o resultado for negativo.

Variação de Reservas

Ao superávit ou déficit do Balanço de Pagamento corresponderá um valor igual, porém com sinal inverso na conta de Variação de Reservas, para equalizar os débitos e os créditos no balanço, dentro do método das partidas dobradas. Desse modo, se houver um superávit do balanço de pagamentos (entrada líquida de divisas), haverá um déficit na conta Variação de Reservas, ocorrendo o contrário no caso de um déficit do balanço de pagamentos (saída líquida de divisas).

BALANÇO DE PAGAMENTOS	
A. BALANÇA COMERCIAL	
	Importações FOB (<i>free on board</i>) (débito)
	Exportações FOB (crédito)
B. SERVIÇOS E RENDAS (saldos de contas: podem apresentar tanto débitos como créditos)	
Rendas	
	- Juros - Lucros e Dividendos (inclusive lucros reinvestidos pelas multinacionais instaladas no país) <i>Royalties</i> e licenças
Serviços	
	- Viagens Internacionais (turismo, negócios) - Transportes (fretes) - Seguros - Serviços governamentais (embaixadas, consulados, representações no exterior) - Outros serviços
C. TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS CORRENTES	
D. TRANSAÇÕES CORRENTES (ou SALDO EM CONTA CORRENTE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS) (resultado líquido de A + B + C)	
E. CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	
	- Investimento direto líquido (instalação e participação no capital de firmas estrangeiras no país) - Reinvestimentos (reinvestimentos de uma firma estrangeira já instalada no país) - Financiamentos (financiamentos de bancos oficiais, como o Banco Mundial, para promover o crescimento) - Empréstimos (para promover o comércio exterior) - Amortizações de empréstimos e financiamentos - Empréstimos de Regularização do FMI (para resolver problemas de liquidez) - Capitais de curto prazo (aplicações no mercado financeiro)

F. ERROS E OMISSÕES

G. SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (resultado líquido de $D + E + F$)

H. VARIAÇÃO DE RESERVAS (= G)

7 EXERCÍCIOS SOBRE BALANÇO DE PAGAMENTOS

Vejamos dois tipos de exercícios: (a) exercícios simplificados, em que não utilizaremos partidas dobradas; (b) exercícios com partidas dobradas.

Exercícios simplificados

1. Dados (em US\$ bilhões):

Exportações (FOB):	100
Importações (FOB):	80
Empréstimos externos recebidos:	20
Donativos recebidos:	5
Fretes pagos:	20
Amortizações pagas:	10

Pede-se:

- a) O saldo da Balança Comercial (BC)
- b) O saldo de Transações Correntes (TC)
- c) O saldo do Balanço de Pagamentos (BP)

Solução:

- a) $BC = \text{Exportações} - \text{Importações} = 100 - 80 = +20$
- b) $TC = BC + \text{Serviços e Rendas} + \text{Transf. Unilat.} = 20 - 20 + 5 = +5$
- c) $BP = TC + \text{conta Capital e Financeira} = 5 + (20 - 10) = 15$

2. Dados (em US\$ bilhões):

Exportações FOB:	25
Importações FOB:	23
Fretes e seguros pagos ao exterior:	5
Juros pagos ao exterior:	8
Remessa de lucros das multinacionais:	4
Fretes e seguros recebidos do exterior:	2
Investimentos diretos em equipamentos:	4
Empréstimos recebidos do exterior:	12
Empréstimos liquidados no vencimento:	3
Donativos recebidos em dólares:	2
Donativos recebidos em mercadorias:	1
Royalties e assistência técnica pagos ao exterior:	3

calcular:

- a) O saldo da Balança Comercial (BC)
- b) O saldo da Conta Serviços e Rendas (SR)
- c) O saldo das Transações Correntes (TC)
- d) O saldo da Conta Capital e Financeira (CCF)

- e) O saldo do Balanço de Pagamentos (BP)
- f) O total de serviços de fatores

Solução:

- a) Lembrando que a contrapartida dos Investimentos Diretos (4) e donativos em mercadorias (1) é lançada em Importações, temos

$$\text{Balança Comercial (BC)} = \text{Exportações} - \text{Importações} = + 25 - 23 - 4 - 1 = - 3$$
- b) Serviços e Rendas (SR) = Fretes e seguros + Renda de Capitais + Serviços Diversos
 Como:

$$\text{frete e seguros} = - 5 + 2 = - 3$$

$$\text{renda de capitais} = \text{juros} + \text{lucros} = - 8 - 4 = - 12$$

$$\text{serviços diversos} = \text{Royalties e assistência técnica} = - 3$$

temos:

- $$\text{Serviços e Rendas (SR)} = - 3 - 12 - 3 = - 18$$
- c) Transações Correntes (TC) = Balança Comercial (BC) + Serviços e Rendas (SR) + Transferências Unilaterais (TU)

$$\text{TC} = - 3 - 18 + (2 + 1) = - 18$$
- d) Conta Capital e Financeira (CCF) = Investimentos diretos + Empréstimos – Amortizações

$$\text{CCF} = + 4 + 12 - 3 = + 13$$
- e) Balanço de Pagamentos (BP) = TC + MK + Erros e Omissões

$$\text{BP} = - 18 + 13 + 0 = - 5$$
- f) Serviços de fatores = renda de capitais (– 12) + Serviços Diversos (– 3) = – 15

Exercícios considerando partidas dobradas

1. Numa economia, durante determinado ano, efetuaram-se as seguintes transações com o exterior (em dólares):
 - a) Importação de mercadorias a vista: 350 milhões.
 - b) Importação de equipamentos: 50 milhões, financiados a longo prazo.
 - c) Ingresso de 20 milhões em equipamentos para firmas estrangeiras.
 - d) Exportações a vista: 400 milhões.
 - e) Pagamentos de fretes, a vista, no valor de 50 milhões.
 - f) Remessas ao exterior: lucros de companhias estrangeiras (10 milhões), amortizações (30 milhões) e juros (20 milhões).
 - g) Recebimento de 10 milhões em donativos.

pede-se construir o Balanço de Pagamentos desse país.

Lançamentos Necessários

a) D: Importações	–
	350
C: Variação de Reservas	+
	350
b) D: Importações	–
	50
C: Empréstimos e Financiamentos	+
	50
c) D: Importações	–
	20
C: Investimentos Diretos	+
	20
	–

d) D: Variação de Reservas	400	
C: Exportações	+	
	400	
e) D: Fretes	–	
	50	
C: Variação de Reservas	+	
	50	
f) D: Amortizações	–	
	30	
C: Variação de Reservas	+	
	30	
D: Rendas de Capitais (juros e lucros)	–	
	30	
	(10	
	+	
	20)	
C: Variação de Reservas	+	
	30	
g) D: Variação de Reservas	–	
	10	
C: Transferências Unilaterais Correntes	+	
	10	

BALANÇO DE PAGAMENTOS

A. BALANÇA COMERCIAL		
Exportações	+ 400	
Importações (– 50 – 350 – 20)	<u>– 420</u>	– 20
B. SERVIÇOS E RENDAS		
Frete	– 50	
Rendas de Capitais	<u>– 30</u>	– 80
C. TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS CORRENTES		
Donativos	<u>+ 10</u>	+ 10
D. TRANSAÇÕES CORRENTES (A + B + C)		– 90
E. CONTA CAPITAL E FINANCEIRA		
Investimentos Diretos	+ 20	
Empréstimos e financiamentos	+ 50	
Amortizações	<u>– 30</u>	+ 40
F. ERROS E OMISSÕES		0
G. SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (D + E + F)		– 50
H. VARIAÇÃO DE RESERVAS		– 50

Nota: Quando a conta Variação de Reservas aparece no Balanço de Pagamentos com sinal (+), isto é, com saldo credor, isto significa uma DIMINUIÇÃO dos haveres monetários do país com relação ao resto do mundo, ou um aumento de suas obrigações.

2. Numa economia em determinado ano, registram-se as seguintes transações de seus residentes com o exterior:

a. Exportações FOB a vista	1.300 milhões de dólares
b. Importações FOB a vista	1.100 milhões de dólares
c. Remessa de juros e lucros	100 milhões de dólares
d. Investimentos estrangeiros, sob a forma de	

	equipamentos importados	100 milhões de dólares
e.	Liquidação de atrasados comerciais	50 milhões de dólares
f.	Donativos recebidos em mercadorias	20 milhões de dólares
g.	Pagamentos de <i>royalties</i> ao exterior	5 milhões de dólares
h.	Reinvestimentos de uma multinacional no país	2 milhões de dólares
i.	Frete e seguros pagos	2 milhões de dólares
j.	Lucros recebidos de nossas empresas no exterior	1 milhão de dólares

Desenvolvendo-se o método anterior, pode-se chegar aos seguintes resultados:

BALANÇO DE PAGAMENTOS

A. BALANÇA COMERCIAL		
Exportações	+ 1.300	
Importações (– 1.100 – 100 – 20)	<u>– 1.220</u>	+ 80
B. SERVIÇOS E RENDAS		
Frete e Seguros	– 2	
Rendas de Capitais (juros e lucros) (100 – 2 + 1)	– 101	
Serviços Diversos (<i>royalties</i>)	<u>– 5</u>	– 108
C. TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS CORRENTES		+ 20
D. TRANSAÇÕES CORRENTES (A + B + C)		– 8
E. CONTA CAPITAL E FINANCEIRA		
Investimentos Diretos	+ 100	
Reinvestimentos	<u>+ 2</u>	+ 102
F. ERROS E OMISSÕES		0
G. SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (D + E + F)		+ 94
H. FINANCIAMENTO OFICIAL COMPENSATÓRIO		
Variação de Reservas		
(– 1.300 + 1.100 + 100 + 50 + 5 + 2 – 1)	– 44	
Atrasados Comerciais	<u>– 50</u>	– 94

3. No exercício anterior, calcule:

- A poupança externa;
- A renda líquida de fatores externos;
- O total de serviços não fatores;
- Variação da dívida externa líquida.

Solução:

- A poupança externa é o próprio saldo em conta corrente do Balanço de Pagamentos (ou Transações Correntes) com o sinal trocado. Assim, a poupança externa é igual a 8 milhões (positiva), ou seja, houve uma entrada real de bens e serviços (e uma saída de divisas, em termos financeiros).
- A RLFE, ou serviços de fatores, é igual a – 106 milhões, correspondentes à soma de Rendas de Capitais (– 101) e serviços diversos (– 5).
- O total de serviços não fatores é de – 2 milhões, que corresponde ao pagamento de frete e seguros.
- A variação da dívida externa líquida é obtida pela diferença entre a entrada de Empréstimos e Financiamentos (autônomos e oficiais) e os pagamentos efetuados (amortizações pagas e liquidação de atrasados comerciais). No exercício, houve apenas liquidação de atrasados comerciais igual a 50, indicando uma queda de 50 no estoque da dívida externa líquida.

8 O BALANÇO DE PAGAMENTOS NO BRASIL

Como vimos anteriormente, um déficit em conta corrente (isto é, em Transações Correntes) significa que o país absorveu poupanças externas no valor equivalente, em princípio, a esse excedente de importações sobre as exportações de mercadorias e serviços. Esse ingresso líquido de recursos é que permitiu ao país investir internamente, em termos reais, mais do que lhe era possível se não fosse esse déficit. Reciprocamente, um superávit quer dizer que o país investiu liquidamente no exterior, durante o período, quantia equivalente de recursos.

Em suma, o déficit em conta corrente é a maneira que os países em desenvolvimento têm de captar poupança externa para manter seu nível interno de crescimento. Como vemos na Tabela 14.2, tem sido o caso do Brasil na maior parte do período; ela descreve o comportamento do Balanço de Pagamentos brasileiro desde 1994.

Tabela 14.2 *Balanço de pagamentos: Brasil 1994-2014 (US\$ bilhões).*

Balanço de Pagamentos Brasil																			
	US\$ Bilhões																		
	1994	1995	1996	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A. BALANÇA COMERCIAL	10,5	-3,5	-5,6	-1,2	-0,7	2,7	13,1	24,8	33,7	44,7	46,1	40,0	24,8	25,3	20,3	29,8	19,4	2,6	-4,0
Exportação FOB	43,5	46,5	47,7	48,0	55,1	58,2	60,4	73,1	96,5	118,0	137,5	160,6	197,9	153,0	201,9	256,0	242,6	242,2	225,1
Importação FOB	-33,0	-50,0	-53,0	-49,0	-56,0	-56,0	-47,0	-48,0	-63,0	-74,0	-91,4	-120,6	-173,1	-127,7	-181,6	-226,2	-223,2	-239,6	-229,1
B. CONTA SERVIÇOS E RENDAS	-15,0	-19,0	-20,0	-26,0	-25,0	-28,0	-23,0	-24,0	-25,0	-34,0	-36,9	-40,6	-57,2	-53,0	-70,6	-85,2	-76,5	-87,3	-89,3
Juros	-6,4	-8,2	-9,8	-15,0	-16,0	-15,0	-13,0	-13,0	-13,0	-14,0	-11,0	-7,1	-7,2	-9,1	-9,7	-9,7	-11,8	-14,2	-14,2
Lucros e Dividendos	-2,5	-2,6	-2,4	-4,1	-3,6	-5,0	-5,2	-5,6	-7,3	-13,0	-14,0	-21,2	-33,9	-25,2	-30,4	-38,2	-24,1	-26,1	-26,5
Viagens Internacionais	-1,2	-2,4	-3,6	-1,4	-2,1	-1,5	-0,4	0,2	0,4	-0,9	-1,4	-3,3	-5,2	-5,6	-10,5	-14,5	-15,6	-18,4	-18,7
Outros (fretes, royalties, seguros, etc.)	-4,6	-5,3	-4,6	-5,1	-3,4	-6,1	-4,4	-5,0	-4,9	-7,0	-10,5	-9,0	-11,9	-13,1	-20,0	-22,8	-25,0	-28,6	-29,9
C. TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS CORRENTES	2,4	3,6	2,4	1,7	1,5	1,6	2,4	2,9	3,3	3,6	4,3	4,1	4,2	3,3	2,8	2,8	2,8	3,4	1,9
D. BALANÇO DE TRANSAÇÕES CORRENTES=A+B+C	-1,8	-18,0	-24,0	-25,0	-24,0	-23,0	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,5	3,6	-28,3	-24,4	-47,5	-52,6	-54,2	-81,4	-91,3
E. CONTA CAPITAL E FINANCEIRA	19,1	29,1	34,0	17,3	19,3	27,1	8,0	4,4	-7,3	-8,8	17,3	88,9	32,9	70,5	100,1	112,4	72,8	75,4	98,4
Investimentos Diretos	8,1	4,7	9,4	30,1	29,8	24,9	16,6	10,1	18,2	15,2	-8,5	27,6	45,1	25,9	37,0	76,0	68,1	67,5	66,0
Empréstimos/Financiamentos/Capitais de Curto Prazo (líquido)	11,0	24,4	24,6	-13,0	-11,0	2,2	-8,6	-5,7	-26,0	-24,0	25,8	61,3	-12,2	4,6	63,1	36,4	4,7	7,9	32,4
F. ERROS E OMISSÕES	0,3	2,2	-1,8	0,2	2,6	-0,5	-0,1	-0,1	-2,1	-1,1	0,0	0,0	-1,6	0,3	-3,5	-1,1	3,1	0,0	3,7
G. BALANÇO DE PAGAMENTOS=D+E+F	17,6	12,9	8,7	-7,8	-2,3	-0,5	0,3	8,5	2,2	4,3	30,8	92,5	3,0	46,4	49,1	58,6	18,9	-5,9	10,8
H=-G=VARIAÇÃO DE RESERVAS ("CAIXA")	-17,6	-12,9	-8,7	7,8	2,3	0,5	-0,3	-8,5	-2,2	-4,3	-30,8	-92,5	-3,0	-46,4	-49,1	-58,6	-18,9	5,9	-10,8

Até 1993, o déficit em conta corrente era devido, principalmente, ao déficit crônico do Balanço de Serviços e Rendas, mercê, essencialmente, dos pagamentos dos juros da dívida externa. Entretanto, a partir de 1995, até o ano 2000, a Balança Comercial, que sempre teve uma tendência superavitária, também passa a apresentar déficits, em função da política de abertura comercial e da valorização da moeda nacional (âncora cambial), implementadas a partir do Plano Real. Após a adoção do câmbio flutuante, em janeiro de 1999, o déficit da Balança Comercial começa a se reduzir e volta a apresentar superávits a partir de 2001. Inclusive, entre 2003 e 2007, como a Balança Comercial mais do que compensou o déficit da conta de Serviços e Rendas, o Balanço de Pagamentos apresentou superávits em conta corrente. Isso se deveu fundamentalmente ao crescimento das exportações, em especial de commodities, devido à expansão da economia mundial nesse período, liderada pela China, Índia e Estados Unidos, com taxas médias de 5% ao ano, as maiores das últimas décadas. A partir de 2012, nota-se uma grande queda do saldo da Balança Comercial, ficando inclusive negativo em 2014, em função da queda do nível de atividade no Governo Dilma, provocada tanto pela redução do ritmo de crescimento da economia mundial, ocorrido após a crise internacional de 2008 (ver Apêndice A), como pelas razões de política econômica interna.⁶

9 ORGANISMOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

As grandes guerras mundiais, a recessão dos anos 30 e o desenvolvimento da economia internacional provocaram perturbações nas economias de todos os países e, por conseguinte, nas relações econômicas internacionais. Isso exigiu a criação de várias instituições para o estabelecimento de regras e convenções que regulassem as relações comerciais e financeiras entre países.

Até 1914, o sistema monetário internacional era chamado padrão-ouro clássico, os países definiam suas moedas em termos de uma quantidade fixa de ouro, o que consagrava um regime de taxas fixas de câmbio, com base na cotação em ouro de cada uma das moedas nacionais. O padrão-ouro também impunha a existência de moedas conversíveis, ou seja, a moeda nacional poderia ser a qualquer hora e em qualquer montante convertida em ouro e, portanto, nas outras moedas nacionais, pelas taxas fixadas.

Esse sistema conteria, segundo alguns autores, um mecanismo automático de correção de possíveis desequilíbrios do balanço de pagamentos. Assim, quando houvesse um déficit no balanço de pagamentos, isso sinalizaria um excesso de demanda por divisas, forçando o governo a vender suas reservas cambiais (ouro). Ao vender suas reservas, porém, o governo estaria adotando uma política monetária contracionista, o que levaria a uma recessão e a uma deflação, as quais corrigiriam o déficit no balanço de pagamentos, pois ocorreria estímulo às exportações e um desestímulo às importações.

Entretanto, devido à redução do comércio internacional e dos fluxos internacionais de capitais, já ao final de Segunda Guerra mostrava-se necessária a existência de um novo sistema monetário internacional, para potencializar o desenvolvimento do mundo capitalista.

Dentro desse contexto, foram criadas as quatro principais instituições econômicas dos pós-guerra:

- a) o sistema de taxas de câmbio de Bretton Woods;
- b) o Fundo Monetário Internacional (FMI);
- c) o Banco Mundial; e
- d) o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (Gatt).

Sistema de Bretton Woods

O Sistema de Bretton Woods, criado em 1944, consagrou um sistema de gestão de taxas de câmbio chamado **padrão dólar-ouro**, o qual procurava flexibilizar o padrão-ouro que era a base do sistema monetário internacional anterior à Primeira Guerra Mundial.

O sistema consagrado em *Bretton Woods* estabeleceu o dólar como moeda internacional e esta era a única moeda que manteria sua conversibilidade em relação ao ouro. As outras moedas nacionais eram livremente conversíveis em dólar a uma taxa de câmbio fixa (não havia limitações à mobilidade de capital); desse modo, o dólar tinha uma paridade com o ouro e as demais moedas com o dólar.

Nas três décadas que se seguiram ao fim da Segunda Guerra Mundial, a economia e o comércio internacional prosperaram com base no dólar e neste sistema. Havia, porém, uma contradição básica entre as prosperidades do comércio internacional e a manutenção do acordo de Bretton Woods centrado na paridade dólar-ouro: para que a expansão ocorresse, era necessário o crescimento das reservas mundiais em dólares (a fim de não haver crises de liquidez internacional). Essa injeção de liquidez se fazia com base em déficits externos dos EUA; se esses déficits fossem sistemáticos, e se os ativos em ouro norte-americanos fossem constantes (na verdade eram cadentes), a confiança na conversibilidade do dólar e, por consequência, a base dos acordos de Bretton Woods, ruiria. Por outro lado, caso não houvesse injeção de liquidez, o crescimento também não ocorreria.

A questão acirrou-se com as guerras da Coreia e do Vietnã, com a política keynesiana (política de gastos públicos) da década de 60 e os consequentes aumentos nos déficits americanos (público e comercial). A partir disso, o sistema montado em Bretton Woods foi sendo destruído e teve seu fim decretado por Nixon em 1971, com o rompimento da conversibilidade do dólar em relação ao ouro.

A partir de então, seguiu-se um período de forte instabilidade, baseada, depois de 1973, em taxas flutuantes de câmbio. Houve grande desvalorização do dólar, o qual, apesar de ainda ser a principal reserva internacional, perdeu importância, principalmente em relação ao iene e ao marco alemão.

Fundo Monetário Internacional (FMI)

O Fundo Monetário Internacional, fundado em 1944, tem como objetivo promover a cooperação monetária entre as nações e ajudar a resolver problemas conjunturais de balanço de pagamentos.

O FMI estimula a expansão e o desenvolvimento do comércio internacional; promove a estabilidade cambial; estabelece um sistema multilateral de pagamento; e permite a seus membros a utilização de recursos do Fundo para corrigir desequilíbrios temporários em seus balanços de pagamento.

O capital do Fundo é constituído por quotas de todos os países a ele filiados. Tais quotas são especificadas em **Direitos Especiais de Saque (DES)** e são determinadas pela renda nacional, magnitude e flutuação do balanço de pagamento, reservas em divisas fortes etc., sendo constituídas por moedas nacionais dos países-membros e ouro.

O DES é uma unidade puramente contábil, cujo valor flutuante é calculado diariamente pelo Fundo com base no valor das moedas de cinco países filiados, escolhidos por serem os de maior participação nas exportações mundiais.

O FMI é administrado por um Conselho de governadores, diretores executivos, um diretor-gerente e um corpo de auxiliares. O corpo técnico de economistas do FMI é considerado um dos melhores do mundo. Quando um país-membro do FMI sofre um desequilíbrio em seu balanço de pagamentos, pode recorrer ao Fundo para obter crédito em DES ou moeda estrangeira de que necessite, o que é feito sempre mediante um acordo. Embora criticados por algumas correntes de economistas, os acordos com o FMI têm uma importância ímpar para os países, porque sinalizam à comunidade financeira internacional uma avaliação técnica precisa do estado de contas de um país.

Banco Mundial

O Banco Mundial, ou **Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (Bird)**, foi criado em 1944, junto com o FMI, e é um organismo fornecedor e captador de crédito para investimentos produtivos em países subdesenvolvidos a ele filiados, sem visar lucros. Os juros e comissões por ele cobrados destinam-se a cobrir suas despesas e constituir um fundo de reserva.

O Banco Mundial tem uma estrutura administrativa semelhante à do FMI. Para filiar-se ao Banco Mundial, é necessário ser membro do FMI e subscrever quotas de suas ações, em número estipulado de acordo com seus recursos econômicos, que vão constituir, juntamente com os resultados líquidos de suas operações, o capital do Banco, que é expresso em DES.

Para requerer recursos, o interessado apresenta o projeto detalhado do empreendimento (sua natureza, tempo de execução, prazo para saldar a dívida e seus devidos juros etc.) e, caso não seja o próprio governo, o requerente deverá obter antes a garantia do Banco Central ou outra instituição de seu país aceita pelo Bird. O projeto passa pelo Conselho Consultivo, que o encaminha a especialistas da área, para julgarem sua urgência, importância e viabilidade.

No caso de o pedido ser aprovado, a Comissão Consultiva do Banco indica de onde sairão os recursos, se do próprio Banco ou se será necessário recorrer a capitais particulares, e, nesse caso, o Banco emite títulos e decide em que praça serão lançados, e também indica quais as taxas de juros e como deve ser efetuado o pagamento. Sobre os empréstimos concedidos, o Banco cobra 0,25% de despesas administrativas e 1% de comissão anual.

A execução do projeto financiado será fiscalizada pelo Bird, que vai liberando os recursos de acordo com seu andamento, e pode, sempre que julgar necessário, pedir informações sobre a aplicação desses recursos, ou sobre a própria execução do projeto.

Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT) Organização Mundial do Comércio (OMC)

Alguns anos depois da Conferência de Bretton Woods, foi criado o **Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT)** (*General Agreement on Tariffs and Trade*), substituído pela OMC a partir de 1995, cujo objetivo básico é a redução das restrições ao comércio internacional e a liberalização do comércio multilateral.

A OMC é responsável pela estruturação de um conjunto de regras e instituições que regulem o comércio internacional e encaminhem a resolução de conflitos entre os países. Nesse sentido, a OMC herdou do GATT os seguintes princípios básicos: a redução das barreiras comerciais, a não discriminação comercial entre os países, a compensação aos países prejudicados por aumentos nas tarifas alfandegárias e a arbitragem dos conflitos comerciais. Foram promovidas, ainda no tempo do GATT, sucessivas rodadas de negociações entre os países envolvidos no comércio internacional, conseguindo-se, no pós-guerra, reduzir-se as barreiras impostas a esse comércio por meio de impostos alfandegários e quotas de importação.

10 A INTERNACIONALIZAÇÃO DA ECONOMIA: GLOBALIZAÇÃO PRODUTIVA E FINANCEIRA

Uma característica marcante das últimas décadas é a crescente integração econômica mundial em diversos aspectos: comercial, produtivo, financeiro. Essa questão ganhou mais destaque no período recente, tendo sido chamada de **globalização**. Deve-se notar que este processo é antigo, tendo sofrido alguns interregnos. No final do século XIX, por exemplo, já se discutia a questão do imperialismo; após a Segunda Guerra ganha destaque a questão das multinacionais; nos anos 60 e 70 assiste-se à emergência e ao crescimento do Euromercado, nos anos 80 o crescimento dos Tigres Asiáticos. Enfim, é uma sucessão de fatos que mostram a crescente internacionalização da economia, culminando na chamada globalização. Trata-se de um fenômeno complexo com diversos delineamentos possíveis, sendo impossível tratar de todos os seus aspectos no espaço aqui proposto.

Entende-se por **globalização produtiva** a produção e a distribuição de valores dentro de redes em escala mundial, com o acirramento da concorrência entre grandes grupos multinacionais. O crescimento notável das tecnologias de informação (telecomunicações e microeletrônica) e a difusão de novas tecnologias criou novos produtos e novas oportunidades mercantis, e gerou maior eficiência produtiva e maiores condições de competitividade para aqueles que têm acesso a tais inovações.

A globalização vem certamente contribuindo para uma melhoria do padrão de vida em escala mundial. Desde os anos 80, quando esse processo se acelerou, a taxa de crescimento mundial tem girado em torno de 4% ao ano. Particularmente os chamados **“tigres asiáticos”** beneficiaram-se largamente desse processo, passando de países essencialmente agrícolas para exportadores de bens manufaturados de alta tecnologia (automóveis, computadores, eletrônicos em geral).

Mas a globalização também pode ter consequências perversas, como o aumento do desemprego estrutural em muitos países (já que o novo paradigma tecnológico requer mão de obra mais qualificada, marginalizando uma parcela significativa de trabalhadores), a tendência de desnacionalização do setor produtivo, principalmente nos países emergentes, além da concentração da produção e mesmo do comércio em grandes empresas, em sua maioria multinacionais, o que tem levado à tendência de desnacionalização do setor produtivo, principalmente nos países menos desenvolvidos.

Esse processo trouxe a necessidade de maior atuação do Estado na regulamentação e fiscalização do mercado, principalmente dos grandes grupos, no sentido de proteger os interesses dos consumidores, e das empresas de menor porte.

A partir dos anos 80, ao lado da globalização produtiva, iniciou-se um processo de crescimento do fluxo financeiro internacional, baseado mais no mercado de capitais que no sistema de crédito. Esse processo, denominado de **globalização financeira**, tem como característica inovações financeiras, como a securitização de títulos, proteção contra riscos (*hedge*), e a proliferação dos chamados **derivativos** (mercados futuros, opções e *swaps*).

Esses fluxos financeiros são afetados por expectativas e políticas cambiais e monetárias das diferentes economias. Quando as taxas de juros de um país forem superiores às taxas de juros de outro país, pode-se esperar um fluxo positivo de recursos.

Associados ao alto grau de informatização atual, esses capitais são transferidos de um dia para o outro para países que apresentem condições financeiras mais atrativas. Assim, a instabilidade em um dado mercado repercute rapidamente nos outros, o que hoje em dia é denominado **“efeito contágio”**. São capitais especulativos de curto prazo, aplicados em Bolsas de Valores e no mercado financeiro local.

Embora a relativa abundância de capitais financeiros internacionais represente, principalmente para os países emergentes, um recurso importante para complementar sua poupança interna e promover o crescimento econômico, a excessiva liberdade desses capitais tornam esses países extremamente dependentes de alterações da política econômica dos países desenvolvidos (principalmente dos Estados Unidos), das oscilações das taxas de juros no mercado internacional e das crises políticas (Oriente Médio). Na verdade, o ideal é crescimento econômico deveria ser financiado preferencialmente com capitais de mais longo prazo, associados a investimentos diretos no país: que gera empregos e contribui para a expansão das possibilidades de crescimento econômico.

QUESTÕES DE REVISÃO

1. Sobre taxas de câmbio:
 - a) Defina taxa de câmbio.
 - b) Defina regime de câmbio fixo, regime de câmbio flutuante e “flutuação suja”.
 - c) Qual a diferença entre variação nominal e variação real da taxa de câmbio?
2. O efeito de uma política de desvalorização do real frente a outras moedas é:
 - a) sobre o saldo da Balança Comercial.

- b) sobre a oferta e a demanda de divisas estrangeiras.
- c) sobre os preços domésticos.
- 3. Descreva os principais instrumentos de políticas externas.
- 4. De que variáveis dependem as exportações e as importações de um país? Indique se essas variáveis são direta ou inversamente relacionadas às exportações e importações.
- 5. Sobre o Balanço de Pagamentos:
 - a) Defina serviços de fatores e serviços não fatores.
 - b) Quais os itens componentes da conta Capital e Financeira?
 - c) Em que sentido o saldo das Transações Correntes representa uma poupança externa?
- 6. O que vem a ser a Teoria das Vantagens Comparativas, e qual a crítica estruturalista a essa teoria?
- 7. O que vem a ser globalização produtiva e globalização financeira?

QUESTÕES DE MÚLTIPLA ESCOLHA

- 1. Uma política econômica de valorização da moeda nacional em relação à moeda internacional visa:
 - a) Aumentar as exportações e reduzir as importações.
 - b) Reduzir as exportações e aumentar as importações.
 - c) Manter exportações e importações inalteradas.
 - d) Facilitar a entrada de capitais oficiais compensatórios no país.
 - e) Facilitar a entrada de capital estrangeiro de risco no país.
- 2. Qual das seguintes situações caracteriza um déficit no Balanço de Pagamentos?
 - a) Saída líquida de capitais autônomos e transações correntes deficitárias.
 - b) Aumento da dívida externa.
 - c) Entrada líquida de capitais autônomos e transações correntes superavitárias.
 - d) Exportações menores do que as importações de bens e serviços.
 - e) Entrada líquida de capitais autônomos superior ao déficit das transações correntes.
- 3. Um país paga juros sobre sua dívida externa para outro país credor. Essa transação será registrada no Balanço de Pagamentos do país devedor com valor:
 - a) Negativo na conta de serviços e rendas.
 - b) Positivo na conta de serviços e rendas.
 - c) Negativo na conta Capital e Financeira.
 - d) Positivo na conta Capital e Financeira.
 - e) Negativo na Variação de Reservas.
- 4. Numa economia aberta, um déficit no balanço de pagamentos em conta corrente corresponde a:
 - a) Uma exportação de poupança doméstica, que se canaliza para investimento no exterior.
 - b) Uma saída de capitais para o exterior.
 - c) Uma elevação do nível de reservas internacionais do país.
 - d) Uma importação de poupança externa, que se canaliza para investimentos domésticos.
 - e) Um superávit no balanço de pagamentos.
- 5. Quanto ao balanço de pagamentos de um país, sabe-se que:
 - a) O saldo total do balanço de pagamentos é igual à soma da balança comercial com a conta de serviços e rendas, salvo erros e omissões.
 - b) O saldo de transações correntes, se positivo (superávit), implica redução em igual medida do endividamento externo bruto, no período.
 - c) A conta Capital e Financeira iguala (com o sinal trocado) o saldo de transações correntes, salvo erros e omissões.
 - d) A conta Capital e Financeira iguala (com o sinal trocado) o saldo total do balanço de pagamentos.
 - e) O saldo total do balanço de pagamentos é igual à soma da balança comercial com a conta de serviços e rendas e as transferências unilaterais correntes, salvo erros e omissões.
- 6. Em determinada economia, o valor das exportações (FOB) é de 18 bilhões de dólares e o valor das importações (CIF) é de 19

bilhões de dólares, e os fretes e seguros sobre as importações correspondem a, respectivamente, 1 e 2 bilhões de dólares. O saldo da balança comercial é:

- a) Um superávit de 2 bilhões de dólares.
- b) Um déficit de 1 bilhão de dólares.
- c) Um superávit de 1 bilhão de dólares.
- d) Um déficit de 4 bilhões de dólares.
- e) Nem déficit nem superávit.

7. Uma economia apresentou, em determinado ano, o seguinte registro em suas transações com o exterior:

Exportações de mercadorias (FOB) =	100
Importações de mercadorias (FOB) =	90
Donativos (saldo líquido recebido) =	5
Saldo do balanço de pagamentos em conta corrente (déficit) =	—
	50
Conta Capital e Financeira (entrada líquida) =	10

Então, o saldo da conta de serviços e rendas é igual a:

- a) – 65 (déficit)
- b) – 70 (déficit)
- c) – 35 (déficit)
- d) +10 (superávit)
- e) – 15 (déficit)

8. Com os dados a seguir, para uma economia hipotética, responda às questões 8a e 8b.

Produto Nacional Líquido a custo de fatores	1.500
Exportações de bens e serviços de não fatores	100
Importações de bens e serviços de não fatores	200
Tributos diretos	150
Tributos indiretos	200
Depreciação	60
Saldo do governo em conta corrente	150
Subsídios governamentais	80
Saldo do balanço de pagamentos em conta corrente (déficit)	40

8a) O Produto Interno Bruto, a preços de mercado (PIBpm), é igual a:

- a) 1.800
- b) 1.620
- c) 1.700
- d) 1.660
- e) 1.680

8b) Uma das alternativas abaixo é correta. Identifique-a:

- a) A dívida externa cresceu 190, no período.
- b) O passivo externo líquido cresceu 40, no período.
- c) A disponibilidade interna de bens e serviços é igual a 1.820.
- d) A carga tributária bruta foi, aproximadamente, de 19% do PIB a preços de mercado.
- e) A economia remeteu ao exterior poupança líquida igual a 40.

9. Uma das afirmações abaixo é correta. Identifique-a:

- a) Define-se a taxa de câmbio como o preço, em moeda estrangeira, de uma unidade de moeda nacional.
- b) A redução da taxa interna de juros é instrumento de combate ao déficit do Balanço de Pagamentos.
- c) Em qualquer regime de taxa de câmbio, o Banco Central é forçado a manter um volume adequado de reservas cambiais para atender aos excessos de procura sobre oferta de moeda estrangeira.
- d) Um país, no curto prazo, conseguirá sustentar a paridade cambial, em regime de taxas de câmbio fixas, reduzindo os juros internos ou centralizando o câmbio.
- e) Restrições tarifárias ou quantitativas às importações e subsídios às exportações são alternativas tecnicamente inferiores

às desvalorizações cambiais para melhorar o Balanço de Pagamentos, porque podem distorcer a alocação de recursos e ensejar medidas retaliatórias de outros países, que as neutralizem.

10. O Brasil participa, ao lado de diversos outros países, de vários organismos internacionais cujos objetivos, em síntese, são o financiamento a longo prazo, a realização de empréstimos, a regulamentação do fluxo de comércio exterior entre os diversos países etc. Qual dentre esses organismos internacionais foi criado com a finalidade de socorrer seus associados nos desajustes de seus balanços de pagamentos e evitar a instabilidade cambial?
- a) Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (Bird) (Banco Mundial).
 - b) Fundo Monetário Internacional (FMI).
 - c) Corporação Financeira Internacional (CFI).
 - d) Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT) (General Agreement on Tariffs and Trade).
 - e) Organização Mundial do Comércio (OMC).

APÊNDICE A: A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL DE 2008

A crise internacional que ocorreu a partir de 2008 teve origem nos EUA, primeiramente como uma crise de inadimplência no mercado de hipotecas imobiliárias, se transforma em uma crise financeira com várias quebras bancárias, e se espalha pela economia real, por meio da redução da demanda (queda das vendas), retração da produção e aumento do desemprego. Dos EUA, a crise rapidamente se espalhou para o resto do mundo por dois canais principais: retração do comércio internacional e restrição da oferta de crédito.

Para o melhor entendimento dessa crise, deve-se destacar que o amplo crescimento da economia mundial verificado nos anos anteriores, tanto em países emergentes (China, Índia, Rússia etc.), como no mundo desenvolvido, foi liderado pela expansão americana, centrada no crescimento do consumo das famílias e dos investimentos imobiliários. Este processo decorreu de um forte rebaixamento das taxas de juros norte-americanas, de uma profunda desregulamentação e liberalização e várias inovações financeiras, tendo ganhado destaque as chamadas **hipotecas subprime**. Este fenômeno possibilitou a incorporação de uma ampla quantidade de famílias, com destaque para aquelas de maior risco, ao mercado financeiro, os chamados **créditos NINJA** (*No Income, No Job and No Assets*).

A possibilidade de aglutinação de vários títulos, hipotecas e a securitização dos recebíveis geravam novos títulos derivados dos instrumentos originais e forneciam a impressão de que os riscos eram eliminados pela junção das diversas hipotecas. Com isso, as instituições financeiras tinham interesse em buscar o maior número possível de tomadores, para poder gerar novos títulos e vendê-los em mercados secundários. O interesse por esses títulos decorria essencialmente das baixas taxas de juros vigentes.

Além da ampla liquidez e da baixa taxa de juros, resultando em crescimento do consumo das famílias e do investimento, a economia norte-americana cresceu em ritmo bastante acelerado no período 2002/2007, refletindo-se no crescimento econômico mundial.

Os primeiros sinais de esgotamento desse processo começam a aparecer em meados de 2006, com o aumento das taxas de inadimplência e estagnação nos Estados Unidos, com tendência de queda do preço dos imóveis. A reação natural do mercado a esta situação foi a elevação do custo dos empréstimos e uma maior seletividade na concessão de novos créditos ao longo de 2007 e 2008, resultando em ampliação da inadimplência e reforço na queda nos valores dos imóveis. Estava colocado o ambiente para a crise financeira e econômica, ou seja, para o estouro da **bolha especulativa**.

Instaura-se a crise de confiança em que os agentes passam a optar pela liquidez, retraindo a concessão de crédito e a demanda por títulos, cujos preços continuam a cair, afetando de modo importante os agentes (instituições financeiras especialmente) que carregavam estes títulos; as famílias, que tentam ampliar a sua poupança tanto para diminuir seus passivos como para se protegerem para o futuro; as empresas, que retraem seus investimentos. Ou seja, inicia-se um **círculo vicioso**.

Em situações como essa, os governos tentam recuperar a confiança, atuando como prestador em última instância e buscando manter a normalidade do funcionamento do mercado.

O ponto marcante da crise foi em **setembro de 2008**, quando o governo americano não socorreu o **Lehmann Brothers**, uma importante instituição financeira, levando a sua falência. Neste momento, a crise efetivamente se instaura e amplia o contágio pelas demais economias do planeta.

Com a repercussão da quebra do Lehmann Brothers e o risco de um **efeito cascata**, os governos (inclusive o Brasil) passaram a adotar **políticas anticíclicas**, organizando pacotes de ajuda para a recuperação (salvação) dos respectivos sistemas

financeiros. As medidas foram as mais diversas: amplas reduções das taxas de juros, aproximando-as de zero, disponibilização de empréstimos aos bancos em dificuldades, capitalização de instituições financeiras, aquisição de ativos podres, além de medidas fiscais de ampliação dos gastos públicos com assistência, seguro desemprego, investimentos, entre outros.

Esse tipo de política foi generalizado tanto entre países desenvolvidos como nas economias emergentes e contribuiu para ter evitado que a crise assumisse uma maior magnitude, mas não impediram a falência de um grande número de instituições financeiras ao redor do mundo, as fusões/incorporações de várias outras, e uma profunda reversão do comportamento da atividade econômica com menor crescimento da economia mundial desde então, quando comparado ao período anterior à crise.

Evidentemente, a crise repercutiu no Brasil, com o PIB tendo uma queda de – 0,2% em 2009. Mas o Brasil recuperou-se rapidamente, devido à política anticíclica (políticas monetária e cambial expansionistas), adotada pelas autoridades econômicas, chegando inclusive a atingir uma taxa de crescimento do produto de 7,6% em 2010.

APÊNDICE B: MODELO MUNDELL-FLEMING

A abertura econômica e financeira de uma economia também pode exercer influência sobre a efetividade das políticas econômicas anteriormente estudadas, no contexto do modelo *IS-LM*. Assim, estenderemos esse modelo, incluindo o setor externo, gerando uma abordagem mais geral, conhecida por **Modelo Mundell-Fleming**, em homenagem aos economistas Marcus Fleming e Robert Mundell, que desenvolveram essa abordagem durante os anos 60.

Esse modelo considera várias hipóteses sobre o mercado financeiro internacional, no que se refere à mobilidade de capitais, e à participação do país nesse mercado. Para os objetivos deste Manual, discutiremos o caso de um país “pequeno”,⁷ e **perfeita mobilidade de capitais**.⁸

Primeiramente, veremos o efeito da introdução do setor externo sobre o equilíbrio do mercado de bens e serviços, representado pela **curva IS**. Assim, a equação de demanda agregada anterior passa a incluir a demanda externa por produtos nacionais (**exportações**) e a descontar a demanda interna por produtos estrangeiros (**importações**):

$$DA = C + I + G + X - M,$$

onde *DA* é demanda agregada, *C* é consumo, *I* é investimento, *G* é gasto público, *X* são exportações e *M* importações, ambas em termos *CIF* (ou seja, incluem fretes e seguros).

Nesse caso, (*X – M*) representa o saldo em conta corrente. Como vimos, um aumento da taxa de câmbio real incentiva as exportações e reduz as importações, melhorando, portanto, o saldo das transações correntes, e vice-versa. Com relação à renda, um aumento desta variável produz uma elevação na despesa com produtos importados, deteriorando o saldo das transações correntes.

Ao igualarmos a oferta (*y*) com a demanda agregada (*DA*), teremos a seguinte equação de equilíbrio do mercado de bens e serviços:

$$y = DA = C + I + G + X - M,$$

o que implica que o nível de equilíbrio da renda dependerá, como antes, do nível de gasto autônomo (incluindo o gasto fiscal) e do nível de oferta monetária. Contudo, devido à presença do saldo da conta corrente, a taxa de câmbio real também passa a ser um dos determinantes da renda.

Assim, como vimos no Capítulo 12, um aumento dos gastos autônomos, via gasto fiscal, por exemplo, elevará a demanda agregada e, dados os preços, a produção agregada e o emprego, e vice-versa. Também vimos que o mesmo ocorreria se a autoridade monetária realiza uma política monetária expansionista, aumentando a quantidade de moeda (via redução da taxa Selic, por exemplo). Por sua vez, um aumento na taxa de câmbio real tenderia a produzir os mesmos efeitos anteriores, pois melhora o saldo da balança comercial.

Portanto, poderíamos dizer que a curva *IS* continua apresentando uma relação inversa entre juros e renda, com sua inclinação dependendo do efeito marginal da renda sobre as importações, a chamada **propensão marginal a importar**.

Por sua vez, a curva *LM* não sofre nenhuma alteração, exceto pelo fato de que a taxa de juros de equilíbrio já não mais depende somente da interação entre o setor real e monetário domésticos, pois, como veremos, o equilíbrio do balanço de pagamentos também concorrerá para determiná-la.

Nesse sentido, também teremos uma equação de equilíbrio (saldo zero) para o balanço de pagamentos:

$$SBP = 0 = SCC + CCF,$$

onde *SBP* é o saldo do balanço de pagamentos, *SCC* é o saldo em conta corrente e *CCF* é o saldo da conta capital e financeira.

O saldo em conta corrente, evidentemente, dependerá da diferença entre as exportações e importações e, portanto, será função direta (inversa) das variáveis que aumentam (diminuem) as exportações e função inversa (direta) das variáveis que aumentam (diminuem) as importações.

Com relação à conta Capital e Financeira, poderíamos dizer que seu saldo depende positivamente do *spread* entre as taxas nominais de juros interna e externa:

$$CCF = f(i - i^*)$$

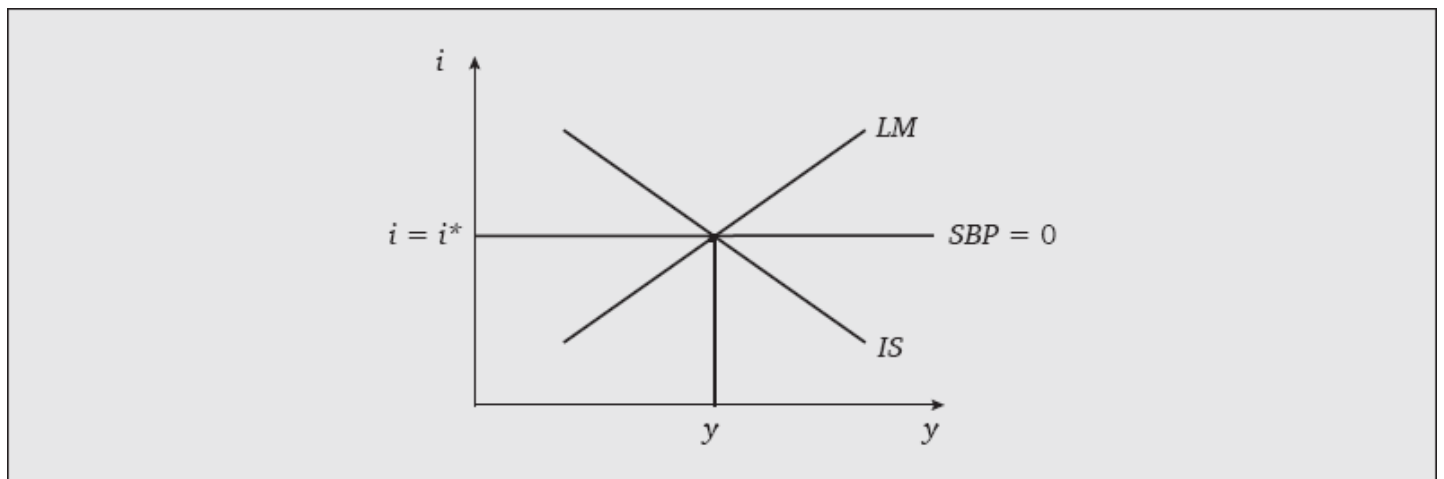
O Modelo Mundell-Fleming assume **perfeita mobilidade de capitais**, ou seja, não existe nenhuma barreira para a entrada ou saída de capitais financeiros no país. Assim, passa a prevalecer a paridade da taxa de juros, e, como foi visto,

$$i = i^*$$

Além disso, como o modelo assume **preços rígidos**, a taxa de inflação é nula, fazendo com que a taxa nominal de juros interna seja igual à externa, o que, no caso de um país “pequeno” no mercado financeiro internacional (como o Brasil, por exemplo), significa que a taxa nominal de juros estará dada pela taxa de juros externa.

Assim, qualquer desequilíbrio no saldo da conta corrente será totalmente equilibrado por importantes entradas e saídas de capitais financeiros. Portanto, o equilíbrio do saldo do balanço de pagamentos estará determinado totalmente pela taxa de juros internacional, independentemente do nível de renda (e, logo, de importações), como mostra a Figura A.1.

Figura A.1 Equilíbrio do saldo de balanço de pagamentos com perfeita mobilidade de capitais



Posto isso, poderemos verificar novamente os efeitos das políticas econômicas sobre o nível de renda da economia. Entretanto, como a renda de equilíbrio também depende da taxa de câmbio real, será importante considerar o regime cambial adotado: câmbio fixo ou câmbio flutuante.

Taxa fixa de câmbio

Se a taxa de câmbio nominal é fixa (com preços dados, a real também será fixa), o Banco Central não controla a oferta monetária, pois deve intervir a cada momento no mercado de divisas para manter a cotação da divisa.

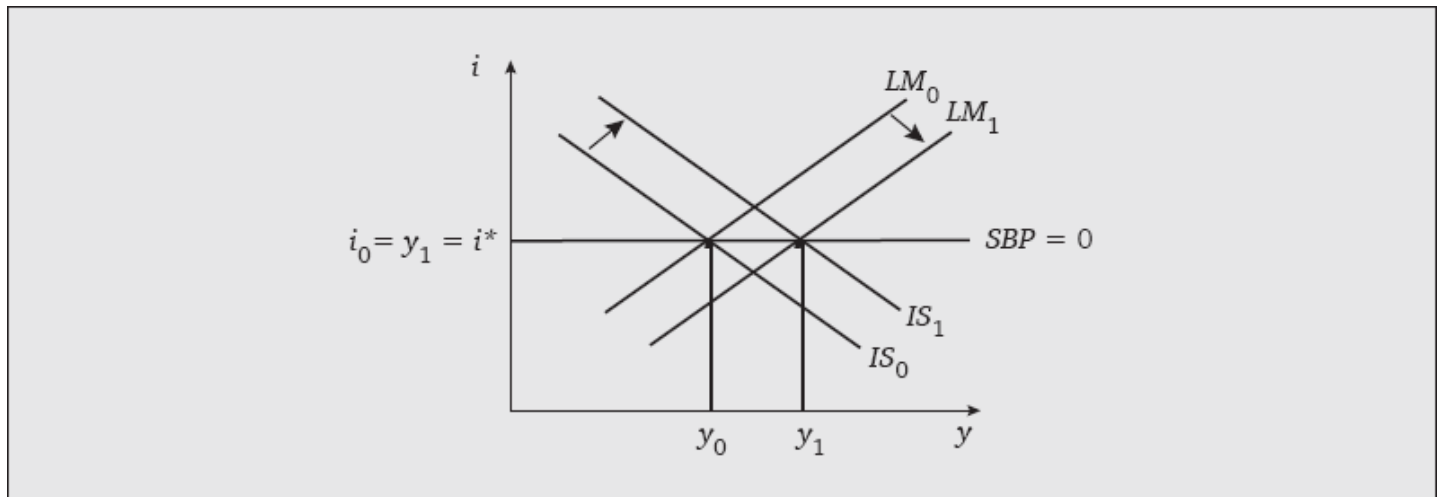
Com relação à política fiscal, uma política fiscal expansionista, como foi visto, expande a produção e, portanto, a renda, o que eleva a taxa de juros doméstica. Com perfeita mobilidade de capitais, o aumento da taxa de juros doméstica provoca uma entrada importante de capitais financeiros, pressionando a taxa de câmbio para baixo.

Se o Banco Central quer evitar a valorização da moeda nacional, deverá intervir no mercado cambial comprando divisas. Ao fazer isso, troca moeda estrangeira por moeda local, o que aumenta a oferta monetária. A maior disponibilidade de moeda aumenta a oferta de crédito, fazendo com que a taxa de juros (o preço do crédito) volte ao nível inicial (ou seja, $i = i^*$).

Esse aumento involuntário da oferta monetária, com a consequente queda na taxa de juros, também aumenta a produção, a renda e o emprego da economia. Na Figura A.2 podemos visualizar os níveis iniciais (i_0 , Y_0) e finais (i_1 , Y_1) da taxa de juros e da renda.

Portanto, no caso de câmbio fixo, pode-se dizer que, embora a **política monetária** seja totalmente **ineficaz** nesse contexto, a **política fiscal** é totalmente **eficaz**.

Figura A.2 *Política fiscal expansionista com taxa fixa de câmbio*

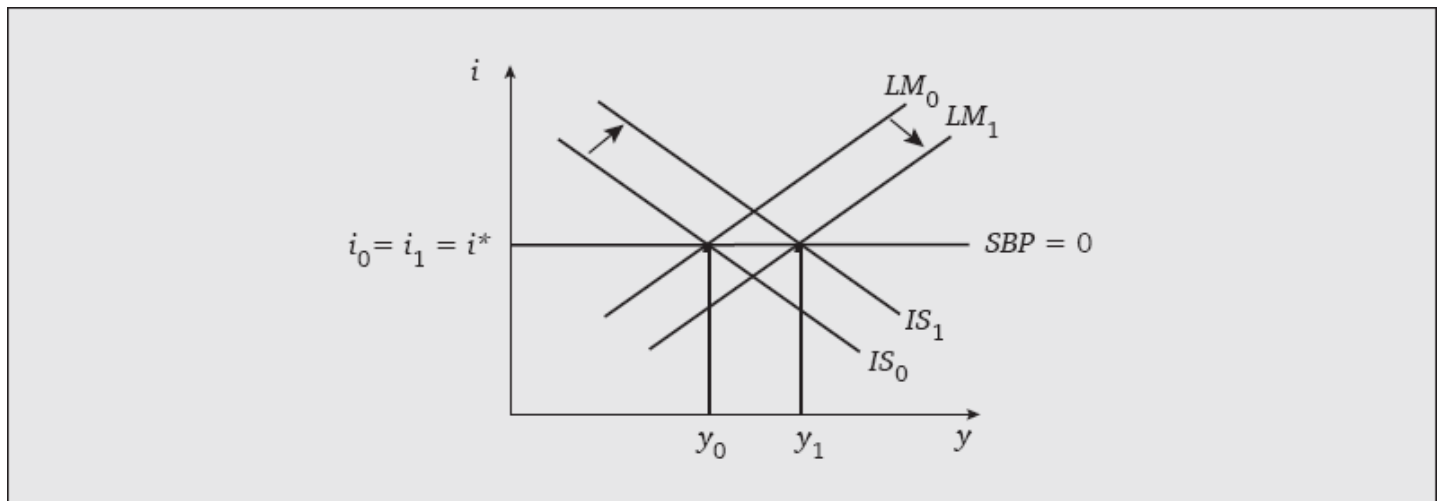


Taxa de câmbio flutuante

Um aumento da oferta monetária reduz a taxa de juros doméstica, que passa a ser menor que a taxa de juros internacional. Dado que é menos rentável investir dentro do país e existe perfeita mobilidade de capitais, haverá importante saída (menor entrada) de capitais financeiros, o que pressionará a taxa de câmbio para cima.

Como nesse caso o Banco Central não realiza nenhuma intervenção para afetar a taxa de câmbio, que é determinada pela demanda e oferta de divisas, a moeda nacional deprecia-se em relação à moeda estrangeira. Consequentemente, a taxa de câmbio real se elevará, aumentando as exportações e reduzindo as importações, provocando um superávit na balança comercial. A redução da taxa de juros e o aumento das exportações líquidas provocam aumento na renda (e no emprego), como mostra a Figura A.3.

Figura A.3 *Política monetária expansionista com taxa de câmbio flutuante*



Com relação à política fiscal, um aumento do gasto público produz inicialmente um aumento na renda, como vimos anteriormente. Contudo, esse aumento também provoca uma elevação da taxa de juros doméstica, o que aumenta fortemente a entrada de capitais. Essa entrada de capitais faz com que a taxa de câmbio real caia, reduzindo a competitividade das exportações e dos produtos que substituem importações. No final, a valorização real da moeda nacional termina compensando o aumento inicial da renda, fazendo com que a IS volte ao ponto de partida, restabelecendo a igualdade $i = i^*$.

Assim, num contexto de taxa de câmbio flutuante, os resultados são inversos ao que vimos quando a taxa de câmbio estava fixa: a **política monetária** é totalmente **eficaz** e a **política fiscal** é totalmente **ineficaz**.

¹ Em termos de taxas, fica

$$\text{variação câmbio real } R = \left\{ \frac{(1 + \text{variação câmbio nominal } e) \cdot (1 + \text{variação preços externos } P^*)}{(1 + \text{variação preços domésticos})} \right\} - 1$$

² Por detrás das relações entre taxas de juros, taxa de câmbio e taxa de inflação, estão envolvidas praticamente todas as variáveis relevantes de política econômica. Um modelo que sintetiza razoavelmente todas essas relações é o **Modelo Mundell-Fleming**, que sintetizamos no Apêndice a este capítulo.

³ Trata-se de uma alteração recente. Anteriormente, a rubrica Haveres e Obrigações no Exterior era composta das seguintes transações:

- Variação de Reservas.
- Direitos Especiais de Saque: moeda escritural (uma espécie de “cheque especial”) que os países têm junto ao FMI.
- Empréstimos de Regularização do FMI, para resolver problemas de liquidez.
- Atrasados Comerciais, quando o país não cumpre seus compromissos no prazo.

Na nova apresentação, os Direitos Especiais de Saque, os Empréstimos de Regularização do FMI e os Atrasados Comerciais são considerados dentro da conta Capital e Financeira.

⁴ As exportações e importações também podem ser medidas em termos CIF (Cost, Insurance and Freight), quando incluem os custos de fretes e seguros.

⁵ Tem-se também o conceito de **Transferência Líquida de Recursos para o Exterior** (ou **Hiato de Recursos**), que corresponde ao saldo das exportações de bens e serviços não fatores sobre as importações de bens e serviços não fatores. Essa definição deriva do fato de que

as exportações de bens e serviços não fatores indicam a produção do país que sai para o exterior; e as importações indicam o que entra no país do que foi produzido no resto do mundo. A diferença indica a transferência de recursos para o exterior, em termos reais. Nessa mesma linha, tem-se ainda o conceito de **Passivo Externo Líquido**, relativo ao total da Dívida Externa, somada aos Investimentos Diretos estrangeiros no país. Quanto maior esse passivo, indica uma pressão sobre o Balanço de Serviços, na forma de remessa de lucros e pagamento de juros.

⁶ A partir de 2011, o Governo da presidente Dilma Rousseff, tanto como ministro da Fazenda Guido Mantega, implementou uma política denominada “nova matriz macroeconômica”, baseada em medidas de grande estímulo ao consumo da população, que levaram a aumentos da Demanda Agregada, mas que não foi acompanhada por elevações da produção nacional, redundando em baixas taxas de crescimento do PIB (média de 2,1% entre 2011/2014, bem abaixo da média da economia mundial (3,5%) e dos emergentes (5,1%) no mesmo período, segundo dados do Fundo Monetária Internacional). Para mais detalhes, ver GREMAUD, A; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO JR., R. Economia brasileira contemporânea. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

⁷ Um país **pequeno** no mercado internacional é aquele cuja participação não é suficiente para alterar significativamente preços e juros no exterior, quando ocorrem variações no volume de suas transações externas.

⁸ Para uma discussão mais completa sobre o modelo Mundell-Fleming, ver Lopes e Vasconcellos, op. cit., p. 198 a 218.