



Abordagem Macroeconômica do Balanço de Pagamentos

Desvalorização e termos de troca

Teorema das elasticidades críticas

Limites fundamentais da desvalorização cambial

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>

Mecanismos de ajustamento do balanço de pagamentos

- ◆ **O déficit ou superávit externo** é resultado de:
 1. efeitos dos *preços relativos* e da *renda nacional*, também
 2. efeitos das *variações da taxa de câmbio* (*contínuas* em regime cambial flutuante e *descontínuas* em regime cambial fixo), e por fim,
 3. efeitos da *política monetária e fiscal*.

- ◆ Os **dois primeiros efeitos** são classificados, por algumas correntes do pensamento econômico, como *automáticos* em economia de mercado.

- ◆ Os **últimos efeitos** são considerados *discricionários*.

Mecanismos automáticos de ajustamento segundo neoclássicos

- ◆ Os economistas clássicos e neoclássicos defendem a **eficácia dos mecanismos automáticos** de *ajustamento ou reequilíbrio do balanço de pagamentos*:
 - ◆ pelos *preços dos bens e serviços* (em regime de câmbio *fixo*) e
 - ◆ pelo *preço da moeda* (em regime de câmbio *flexível*).

Efeito preço em regime de câmbio fixo

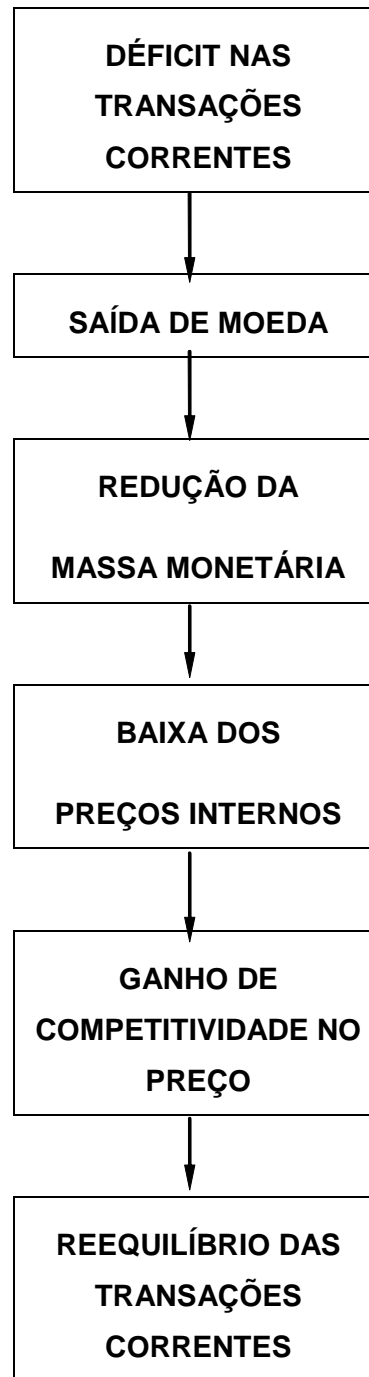
◆ Há **efeito preço** em *regime de câmbio fixo* (**Fluxograma 1**):

1. *o déficit do balanço de transações correntes provoca saída de divisas;*
2. *há queda da oferta de moeda, os preços internos tornam-se inferiores aos preços externos;*
3. *aumenta a demanda de produtos nacionais até alcançar o reequilíbrio do balanço de transações correntes.*

◆ A **condições para esse automatismo** são:

1. *perfeita flexibilidade dos preços;*
2. *pleno emprego no país superavitário;*
3. *oferta e demandas elásticas às variações de preços relativos.*

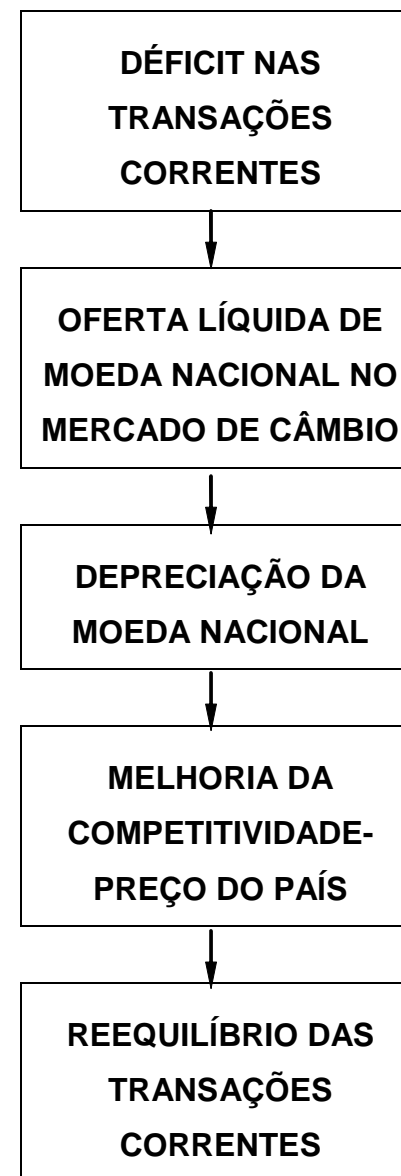
Fluxograma 1:
*a lógica do
equilíbrio
automático*



**Ajustamento com
taxa de câmbio fixa**

Efeito preço em regime de câmbio flexível

- ◆ *O efeito preço em regime de câmbio flexível é distinto (Fluxograma 2): o equilíbrio do balanço de transações correntes se restabelece sem modificações dos preços internos expressos em moeda nacional, mas sim com variação da taxa de câmbio, que converte os preços internos em preços internacionais.*



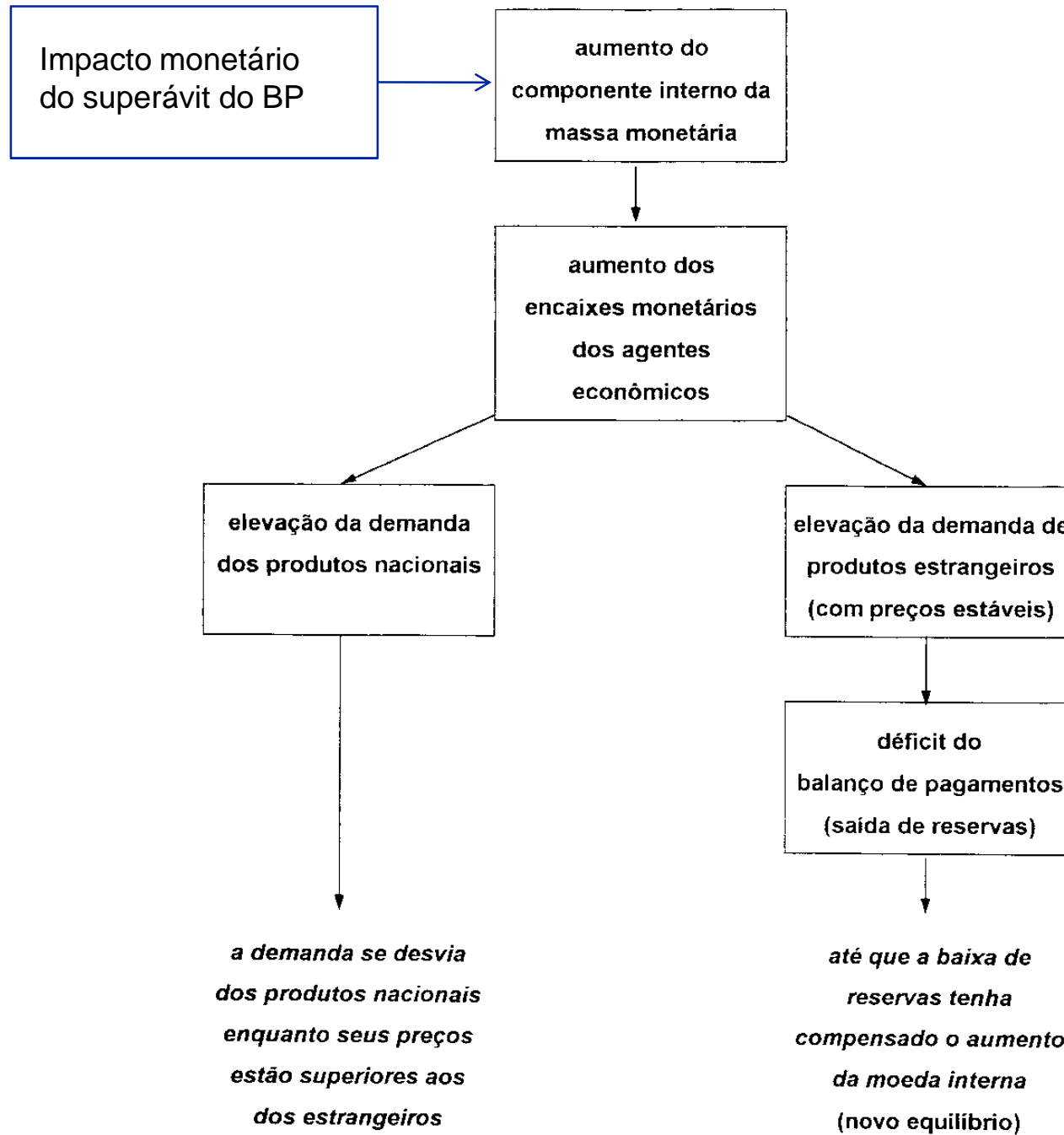
Efeito renda (ou quantidade)

- ◆ Para os economistas keynesianos, há **efeito renda**, induzido pelo *saldo do balanço de pagamentos*.
- ◆ Não aceitam as *hipóteses neoclássicas* de
 1. pleno emprego e
 2. alta elasticidade da demanda ao preço.
- ◆ A **lógica keynesiana** é baseada nos *efeitos multiplicadores* das rendas internas em situação de *desequilíbrio comercial*.

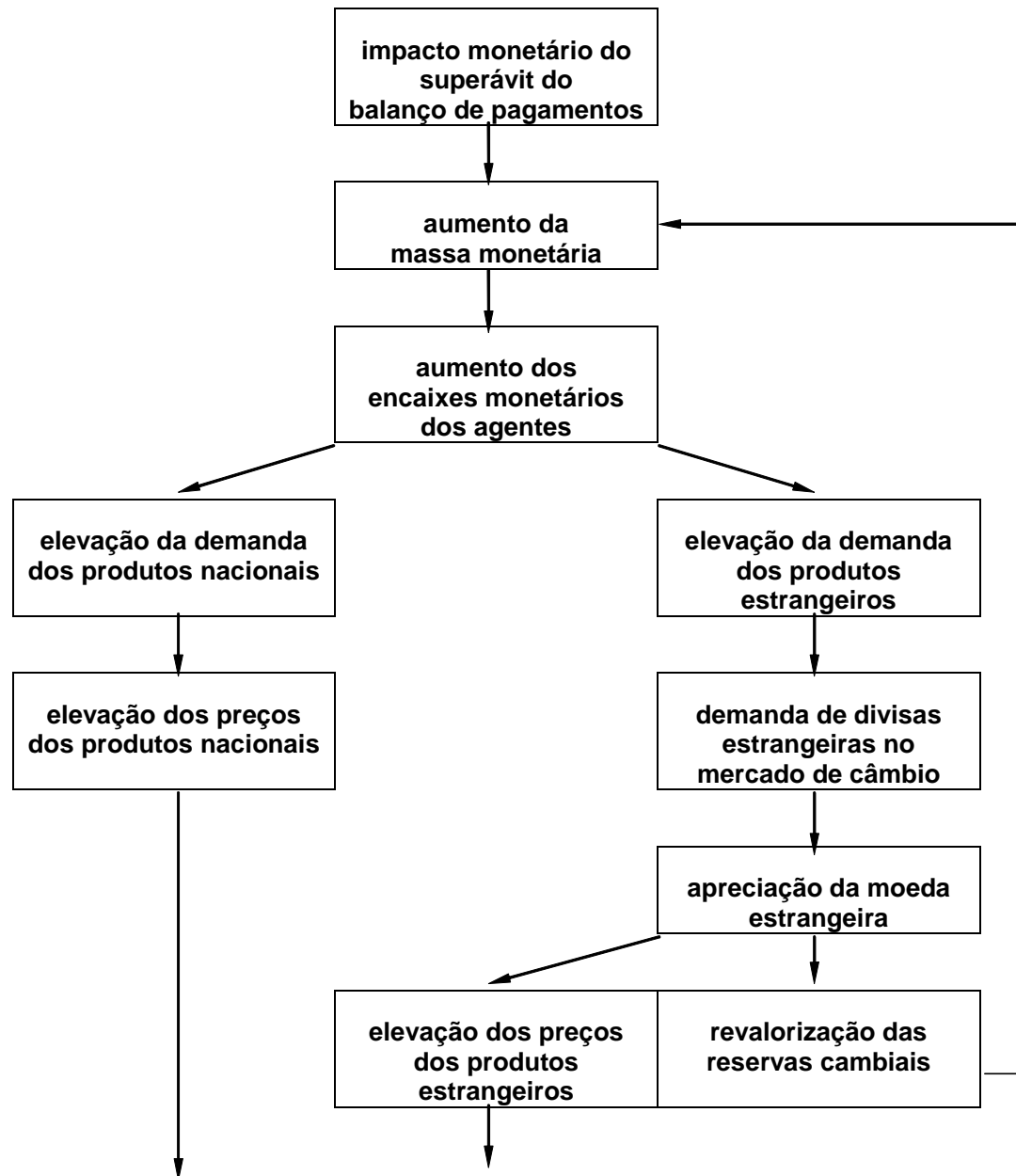
Efeito renda (ou quantidade)

- ◆ **O multiplicador do comércio exterior** postula que *o saldo positivo no balanço de transações correntes reforça a demanda agregada.*
- ◆ **O reequilíbrio automático** é encontrado
 1. *pelo estímulo às importações do país superavitário e*
 2. *pelo freio às importações do país deficitário.*
- ◆ *As importações dependem da renda doméstica e as exportações, da renda do resto do mundo.*

MECANISMO DE EQUILÍBRIO COM *CÂMBIO FIXO* (país dependente)



MECANISMO DE EQUILÍBRIO COM *CÂMBIO FLEXÍVEL*



até que a elevação dos preços tenha absorvido a demanda suplementar ligada à alta da massa monetária (novo equilíbrio)

Abordagem das Elasticidades

- ◆ **A abordagem das elasticidades** analisa o impacto que a *mudança de preços relativos*, através da *desvalorização cambial*, tem sobre o *balanço comercial*.
- ◆ **Os efeitos da desvalorização cambial**, em *regime de câmbio fixo* (semelhantes aos da *depreciação em regime de câmbio flexível*), são:
 1. encarecimento das *importações* e
 2. queda nos preços externos das *exportações*.
- ◆ Com isto, *reforça-se a competitividade dos produtos nacionais*, em termos de troca.
- ◆ No entanto, *imediatamente*, as quantidades importadas e exportadas permanecem as mesmas; logo, *a desvalorização deteriora de imediato os termos de troca*.

Termos de Troca

- ◆ Os **termos de troca** constituem a relação entre:
 - ◆ o preço médio das *exportações* e
 - ◆ o preço médio das *importações*.
- ◆ Se os *produtos importados* estão, em média, *mais caros* do que os *produtos exportados* os **termos de troca** estão *desfavoráveis*.
- ◆ Com a **deterioração dos termos de troca**, é necessário, doravante, *vender mais bens* no exterior, para *manter a mesma quantidade importada* de bens estrangeiros; com o *mesmo volume de exportações*, só se poderá *comprar menor quantidade* de produtos estrangeiros.

Desvalorização, Termos de Troca e Equilíbrio Interno

- ◆ Os termos de troca (TT) medem a relação entre o índice dos *preços das exportações* (P_X) e o índice de *preços das importações* (P_M):

$TT = P_X / P_M$ é indicador do *poder de compra no exterior*.

- ◆ **Consequências potenciais da deterioração dos TT** = f(*desvalorização cambial*):

- ◆ acentuação do déficit comercial;
- ◆ efeito inflacionário;
- ◆ diminuição da atividade econômica.

Conseqüências potenciais da deterioração dos termos de troca

1. **Acentuação do déficit comercial:** para *volume de troca constante*, receitas das *exportações* diminuem e gastos com *importações* aumentam.
2. **Efeito inflacionário:** o *aumento dos preços dos importados* com grande coeficiente na produção e no consumo resulta em *inflação de custos importada*, que acaba refletindo nos *preços dos produtos exportáveis* => prejudica a melhoria da *competitividade-preço*, obtida pela desvalorização cambial.
3. **Moderação da atividade:** em função da *diminuição da demanda agregada interna*, devido às *maiores importações* não serem compensadas por *maior exportação*, cairá a *renda interna* (∇Y), o que, no futuro, provocará *queda das importações* (∇M_{t+1}) e *melhoria do saldo comercial*: $\Delta(X - M)_{t+1}$

Elasticidade-preço

- ◆ A **elasticidade-preço** é a relação entre:
 - ◆ a variação relativa na *quantidade procurada ou ofertada* de um bem,
 - ◆ a variação relativa de seu *preço*.
- ◆ Por exemplo, o **coeficiente de elasticidade-preço** da demanda pode ser obtido dividindo a sua *variação de sua quantidade* pela *variação percentual dos seus preços*, sendo *esta a causa daquela*.
- ◆ **Caso o coeficiente seja maior do que 1**, a demanda é dita **elástica**, ou seja, a *variação percentual no preço* resultará em *variação percentual maior na quantidade demandada*.
- ◆ Vice-versa (**menor do que 1**), a demanda é **inelástica**.
- ◆ *Mutatis mutandis*, para a oferta.

Elasticidades-preço da oferta e da demanda

- ◆ **O objetivo da desvalorização cambial** é, justamente, obter esse superávit comercial *mais cedo* pela *melhoria da competitividade-preço* do que *mais tarde* pela *recessão*.
- ◆ Portanto, **o melhor resultado** –
 1. a elevação dos preços (em moeda nacional) dos bens importados e
 2. a redução da quantidade importada **em conjunto com**
 3. a redução dos preços dos bens exportados (em moeda estrangeira) e
 4. o aumento da quantidade exportada –
irá depender de **quatro elasticidades**:
 1. duas *elasticidades-preço da oferta e da demanda de exportações* e
 2. duas *elasticidades-preço da oferta e da demanda das importações*.
- ◆ Quanto mais **elásticas ao preço** forem as duas demandas, maior será *o impacto no balanço comercial*.

Condição para efeito imediato

- ◆ A questão é que, na **abordagem das elasticidades**, as *elasticidades-preço das importações e das exportações* são determinantes da amplitude e da rapidez do *efeito da competitividade-preço sobre os fluxos comerciais* ($\Delta \mathbf{X}$ e $\nabla \mathbf{M}$), para evitar os citados *efeitos macroeconômicos perversos da desvalorização* (déficit, inflação, desemprego).
- ◆ Então, *para o déficit comercial diminuir em seguida à desvalorização* – as receitas da exportação se tornarem maiores do que as despesas com importações –, é necessário: $([\mathbf{P}_X \cdot \mathbf{X}] / [\mathbf{P}_M \cdot \mathbf{M}]) > 1$.

Hipótese de *perfeita elasticidade*

- ◆ O efeito imediato da desvalorização é *reduzir a relação entre os preços P_X / P_M , pois o efeito-preço é mais rápido do que o efeito-quantidade.*
- ◆ Com isto, **agrava o déficit** $[(X - M) < 0]$ até que ele seja **reduzido** pelo *aumento compensador suficiente da relação entre quantidades X / M , seja por aumento de X e diminuição de M , seja por progressão de X mais rápida do que a de M .*
- ◆ Logo, a elasticidade de X com relação a P_X e a elasticidade de M com relação a P_M devem ser tais que X / M aumenta mais rápido do que P_X / P_M abaixa.
- ◆ Isso significa que a elasticidade de X / M com relação a P_X / P_M deve ser superior a 1 (*elástica*): trata-se da **hipótese de *perfeita elasticidade* da oferta de bens e serviços, tanto *interna*, quanto *externa*, às variações da demanda.**

Teorema das Elasticidades Críticas

◆ **1ª condição de Marshall-Lerner:**
o BTC se reequilibra após desvalorização se a soma em valor absoluto das *elasticidades-preço* (ε) das exportações e das importações for superior a um (1): $\varepsilon_X + \varepsilon_M > 1$

◆ **2ª condição de Marshall-Lerner:**
a soma das *elasticidades-preço* das importações e das exportações deve ser **tanto mais superior a 1 quanto mais o déficit inicial seja importante** = f(estudos empíricos)

Condições de Marshall-Lerner

- ◆ As chamadas **condições de Marshall-Lerner** tentam sugerir *o nível mínimo de elasticidades que asseguram o reequilíbrio externo.*
- ◆ Na verdade, é a empolada *confissão de ignorância* por parte dos economistas teóricos.
- ◆ Honestamente, *não se sabe a priori se a desvalorização cambial restabelecerá o equilíbrio externo.*
- ◆ Isso dependerá de *estudos empíricos, caso-a-caso.*
- ◆ As condições que tornam a desvalorização bem sucedida são *fenômenos empíricos.*

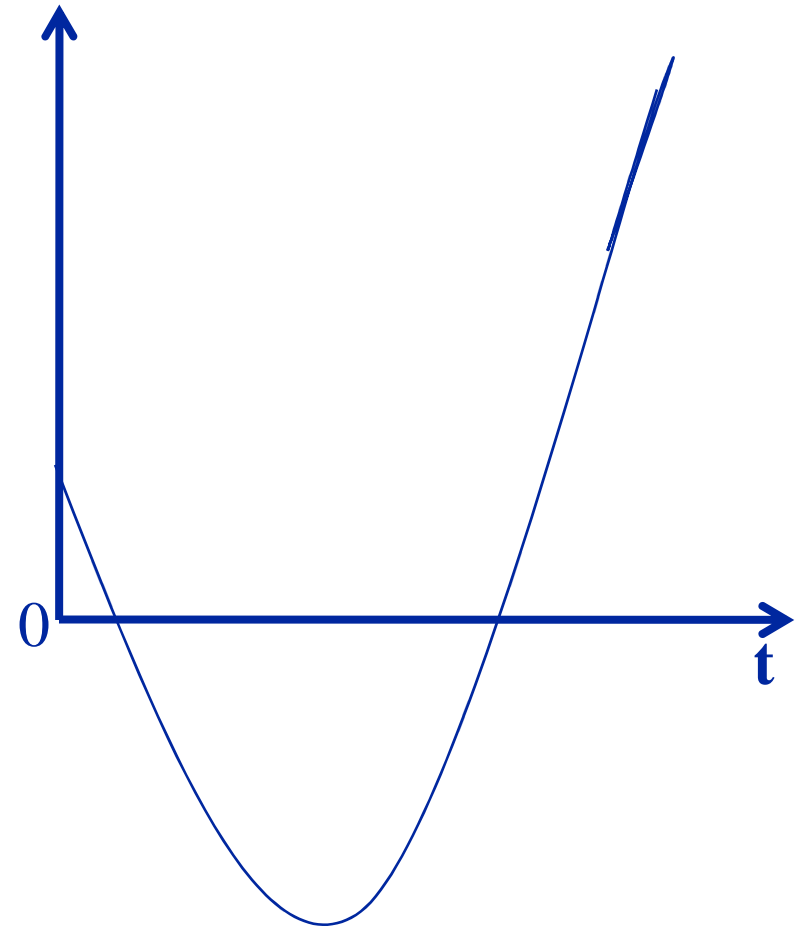
Curva em J

- ◆ **Outra possível situação** é a das demandas domésticas e externas *inelásticas*, no curto prazo.
- ◆ **Nesse caso**, *o balanço comercial sempre piora*, após a *desvalorização cambial*.
- ◆ *O retorno ao equilíbrio externo*, mesmo quando **teoricamente assegurado** (pelas condições Marshall-Lerner), pode exigir *prazo* significativo.
- ◆ *O efeito termos-de-troca* é imediato, *o efeito competitividade* toma algum tempo a mais.

Curva em *J*

- ◆ A **curva em *J*** representa, em gráfico, sob forma da **letra *jota***, o *aparecimento ou acentuação do déficit*, durante certo tempo, seguido de *diminuição progressiva do déficit*.

Saldo comercial



Limites Fundamentais da Desvalorização Cambial

◆ As principais razões que podem **limitar** a eficácia da desvalorização:

1. *rigidezes da demanda*
2. *rigidezes da oferta e comportamentos da margem de lucro*
3. *fatores políticos*



1. Rigidez da demanda interna e da demanda estrangeira

- ◆ Devido à **crescente abertura externa**, as economias aumentam a *dependência mútua de fornecimentos*, o que *atenua a elasticidade-preço da demanda*.
- ◆ Assim, **em curto prazo**, *o país não dispõe de substitutos* e continua a *importar a mesma quantidade*, mesmo se a desvalorização cambial encarece a fatura: há *inelasticidade-preço em curto prazo*.
- ◆ Também ao lado da *competitividade-preço*, há *competitividade-estrutural* que torna o *produto importado diferenciado*, independentemente de seu *preço*, pelo menos **em curto prazo**.

2. Rigidez da oferta e comportamentos da margem de lucro

- ◆ Quando *a desvalorização começa a influenciar a demanda interna e a externa,* isto não modifica os fluxos comerciais, *se a oferta possui condições de responder à demanda.*
- ◆ Mas *se não há capacidade produtiva ociosa, nos setores exportadores,* as pressões da demanda suplementar *provocarão o aumento das margens de lucro,* anulando o ganho da *competitividade-preço,* provocado pela desvalorização.

3. Fatores políticos

- ◆ Pode ocorrer a **anulação da eficácia da desvalorização** pelas *represálias dos parceiros comerciais*.
- ◆ Adotam **medidas de retaliação** para *limitar importações provenientes do país que desvalorizou a sua moeda*.
- ◆ Se também eles desvalorizarem, a “**guerra de desvalorizações**” pode provocar *perda geral*.
- ◆ Por isso mesmo, os **acordos internacionais** só costumam permitir *desvalorização supervisionada*, acompanhada de *medidas internas* monitoradas via FMI – redução de demanda agregada e/ou do déficit fiscal –, para *remediar o desequilíbrio*.



fercos@eco.unicamp.br

**[http://fernandonogueiracosta.
wordpress.com/](http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/)**