



Fundação Escola Nacional de Administração Pública

Presidente

Gleisson Rubin

Diretor de Desenvolvimento Gerencial

Paulo Marques

Coordenadora-Geral de Educação a Distância

Natália Teles da Mota Teixeira

Conteudistas

Maurício de Carvalho Amazonas(2013)

Diagramação realizada no âmbito do acordo de Cooperação Técnica FUB/CDT/Laboratório Latitude e Enap.

© ENAP, 2016

ENAP Escola Nacional de Administração Pública

Diretoria de Comunicação e Pesquisa

SAIS – Área 2-A – 70610-900 — Brasília, DF

Telefone: (61) 2020 3096 – Fax: (61) 2020 3178

MÓDULO 3 – ECONOMIA ABERTA: COMÉRCIO EXTERNO E BALANÇO DE PAGAMENTO



OBJETIVOS

Ao final desta unidade, espera-se que você seja capaz de:

- Identificar apreciação e depreciação da taxa de câmbio.
- Explicar a influência da taxa de juros sobre a taxa de câmbio.
- Discutir as implicações do uso de regime cambial fixo ou flutuante.
- Classificar as transações de bens, serviços e ativos no balanço de pagamentos.
- Montar o balanço de pagamentos, dada uma situação hipotética.
- Relacionar conceitos do balanço de pagamentos.

3.1. CONTEXTUALIZAÇÃO

Em qualquer economia, os agentes residentes em um país realizam transações econômicas com agentes residentes no exterior. Essas transações podem envolver bens, serviços ou ativos.

As transações econômicas entre os agentes residentes e os nãoresidentes ocorrem, porque permitem:

- ✓ Diversificar a cesta de consumo a qual os agentes residentes têm acesso, a partir da importação de bens produzidos no exterior.
- ✓ Diversificar, através dos mercados financeiros internacionais, as opções de portfólio dos agentes, aumentando a possibilidade de ganhos e reduzindo os riscos.

- ✓ Antecipar, pelo acesso aos mercados financeiros internacionais, o consumo futuro pelos agentes residentes, através do endividamento externo.

- ✓ Buscar a especialização na produção de bens em que o país possua vantagens comparativas.

As transações entre residentes e não residentes são registradas no Balanço de Pagamentos, que, por sua vez, divide-se em Transações Correntes e Conta de Capitais.

O registro das transações deve ser feito em uma única moeda convertida pela taxa de câmbio. Os conceitos referentes à taxa de câmbio constam no tópico 3.2 desta unidade. No tópico 3.3, discutiremos, sucintamente, os determinantes da taxa de câmbio. O tópico 3.4 introduzirá o leitor no tema “regimes cambiais”. O tópico 3.5 mostrará a estrutura do balanço de pagamentos e discutirá brevemente as suas principais relações e, em seu subtópico 3.5.1, relacionará os temas de comércio exterior e balanço de pagamentos com a análise de projetos.

3.2. TAXA DE CÂMBIO

Taxa de câmbio é o preço relativo entre diferentes moedas - ou seja, expressa a relação de troca entre duas unidades monetárias diferentes.

Este conceito se desdobra em outros dois: taxa de câmbio nominal e taxa de câmbio real.

TAXA DE CÂMBIO NOMINAL

Taxa de Câmbio

quando se diz que a taxa de câmbio é de US\$ 1/R\$ 1,70, é porque é possível converter um dólar em R\$ 1,70, ou seja:

1 dólar = 1,70 reais

... em termos monetários

Quando a moeda nacional fica relativamente mais cara do que a moeda estrangeira, diz-se que a taxa de câmbio se apreciou¹.

Quando, por outro lado, a moeda nacional fica relativamente mais barata do que a moeda estrangeira, diz-se que a taxa de câmbio se depreciou².

1. Caso a taxa de câmbio passe para US\$ 1/R\$ 1,60, diz-se que a taxa de câmbio se apreciou: para adquirir a mesma quantidade de dólares, é necessário dispor de uma quantidade menor de moeda nacional.
2. Caso a taxa de câmbio passe para US\$ 1/R\$ 1,80, diz-se que a taxa de câmbio depreciou-se

... do ponto de vista comercial

A variável importante é a taxa de câmbio real, isto é, a taxa de câmbio descontada da inflação doméstica e estrangeira. Uma depreciação nominal da taxa de câmbio poderia levar a uma conclusão errônea, qual seja, a de que a produção doméstica ficou relativamente mais barata do que a produção estrangeira. Como pode ser visto no exemplo abaixo:

Se o dólar passa de R\$ 1,70 para R\$ 1,80, significa que o mesmo dólar, a uma taxa de câmbio depreciada, pode adquirir mais produtos brasileiros. Isso somente será verdadeiro, se os preços da produção nacional permanecerem constantes. Do contrário, se houver um aumento de 5,9% nos preços domésticos, por exemplo, de modo que um produto que custava exatamente R\$ 1,70 passe a custar R\$ 1,80, um dólar será capaz de comprar exatamente a mesma quantidade de bens, mesmo depois da depreciação nominal do câmbio. Assim, o conceito de taxa de câmbio real refere-se ao preço relativo entre a produção nacional e a produção estrangeira, conforme a expressão abaixo:

$$q = \frac{EP^*}{P}$$

Na qual q é a taxa de câmbio real, E é a taxa de câmbio nominal, P^* é o índice de preços externos e P é o índice de preços domésticos.

Note que o numerador converte os preços internacionais pela taxa de câmbio, permitindo compará-los com os preços domésticos, expressos no dominador.

TAXA DE CÂMBIO REAL



Se a taxa de câmbio for US\$ 1/R\$ 1,70, a taxa de câmbio real será:

$$q = \frac{1,70 \text{ R\$/US\$} \times \text{US\$ } 30}{\text{R\$ } 60} = \frac{\text{R\$ } 51}{\text{R\$ } 60} = 0,85$$

Ou seja, a camisa vendida nos EUA é 15% mais barata que a brasileira. Se, no entanto, a taxa de câmbio passar para US\$ 1/R\$ 1,60, a nova taxa de câmbio real será:

Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap

Enap

Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap

Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap

$$q = \frac{1,60 \text{ R\$/US\$} \times \text{US\$ } 30}{\text{R\$ } 60} = \frac{\text{R\$ } 48}{\text{R\$ } 60} = 0,80$$

Ou seja, agora, à nova taxa de câmbio, a camisa norte-americana é 20% mais barata do que a brasileira. A apreciação nominal da taxa de câmbio, supondo-se que os preços em moeda local não variaram, conduziu a uma apreciação real da taxa de câmbio, de modo que a produção importada tornou-se mais vantajosa.

Suponha que tenha havido um aumento de 10% no preço da camisa fabricada no Brasil e de 5% da camisa norte-americana – ou seja, agora, a camisa brasileira custa R\$ 66 e a camisa norte-americana custa US\$ 31,50, a taxa de câmbio real será de:

$$q = \frac{1,60 \text{ R\$/US\$} \times \text{US\$ } 31,50}{\text{R\$ } 66} = \frac{\text{R\$ } 50,40}{\text{R\$ } 66} = 0,76$$

Novamente, a camisa norte-americana está mais barata do que a brasileira devido a dois movimentos:

- (I) Apreciação nominal da taxa de câmbio;
- (II) A inflação doméstica maior do que a inflação externa fez com que os produtos brasileiros ficassem relativamente mais caros e perdessem competitividade.

Enap

3.3. DETERMINANTES DA TAXA DE CÂMBIO

O valor da taxa de câmbio é fortemente relacionado com a **inflação** e a **taxa de juros**.

Suponha, por exemplo, que a inflação tenha subido e que o Banco Central decida elevar os juros para combatê-la.³ Como os juros brasileiros agora são maiores, principalmente quando comparados a taxas de juros de outras aplicações financeiras, o Brasil atrairá capitais estrangeiros: os investidores, desejando adquirir ativos financeiros no Brasil, trocarão dólares por reais.

Ao converter dólares por reais, a oferta de dólares no Brasil aumentará e a demanda por reais também. Como resultado, a taxa de câmbio se apreciará. Lembre-se: a taxa de câmbio é o preço da moeda estrangeira e, como tal, é sensível às variações das quantidades ofertadas e demandadas: quando a oferta de dólares aumenta, o seu preço – ou seja, a taxa de câmbio – cai. Da mesma forma, a redução da taxa de juros contribui para a depreciação cambial: os ativos financeiros estrangeiros ficam mais atraentes e os ativos financeiros brasileiros ficam menos atraentes. Os investidores resolvem enviar seus recursos para o exterior e, para viabilizar a

3. O mecanismo é o seguinte: ao elevar a taxa de juros, o banco central contrai a demanda agregada - o financiamento ao consumo fica mais caro, e as famílias tendem a consumir menos; os empresários também adiam os seus investimentos, seja porque o financiamento ficou mais caro, seja porque os ativos financeiros ficaram mais atraentes do que os ativos de capital; e, finalmente, porque os juros altos contribuem para a apreciação cambial, reduzindo os custos dos produtores nacionais e tornando os produtos importados mais competitivos, forçando os produtores nacionais a reduzir os preços dos seus produtos.

operação, devem demandar dólares: a demanda por esta moeda aumenta e o seu preço – ou seja, a taxa de câmbio – também.

A taxa de juros externa também contribui para a determinação da taxa de câmbio entre a moeda doméstica e a moeda externa, por exemplo: quando as taxas de juros nos EUA aumentam, os ativos financeiros daquele país tornam-se mais atraentes, determinando um fluxo de capitais em sua direção. Quando isso ocorre, o dólar se aprecia, enquanto o real se deprecia - ou, em outras palavras, o dólar se fortalece, enquanto o real se enfraquece. O oposto é verdadeiro: quando caem as taxas de juros dos EUA, o dólar se enfraquece e o real se fortalece.

A relação apresentada na situação hipotética também é chamada de paridade descoberta da taxa de juros, e é dada pela expressão:

$$i = i^* + E^e$$

Na qual i é a taxa nominal de juros doméstica, i^* é a taxa nominal de juros internacional e E^e é a expectativa de variação cambial. O investidor, ao comparar a rentabilidade de ativos domésticos ou estrangeiros, deve considerar que, ao repatriar seus recursos, deverá convertê-los à taxa de câmbio do momento da repatriação. Se as taxas de juros forem iguais e houver expectativa de apreciação cambial, será mais vantajoso ao investidor estrangeiro adquirir ativos no Brasil, pois, ao converter reais em dólares, no final da operação, terá lucro com a conversão.

Suponha, por exemplo, que ativos denominados em reais rendem 10% a.a., e que essa taxa seja igual à que remunera ativos em moeda estrangeira. Se a taxa de câmbio atual for de R\$ 2,00/US\$1, precisará de US\$ 100 para adquirir R\$ 200 em ativos, em moeda doméstica. Um ano depois, esse investimento terá rendido R\$ 220. Se a taxa de câmbio tiver se apreciado para, digamos, R\$ 1,50/US\$1, seus R\$ 220 agora equivalerão a US\$ 146,66. Se, em vez de aplicar seus recursos no Brasil, esse investidor tivesse aplicado seus recursos em ativos denominados em dólar, obteria, ao final do processo, US\$ 110 (10% de rentabilidade, de um valor inicial de US\$ 100). Por fim, se, em vez de apreciado, a taxa de câmbio tivesse se depreciado para, digamos, R\$ 2,50/US\$1, esse investidor converteria seus R\$ 220 em US\$ 88 - neste caso, teria sido mais lucrativo aplicar os US\$ 100 iniciais em ativos denominados em dólar (US\$ 110 > US\$ 88).

3.4. REGIMES CAMBIAIS

Existem diferentes tipos de regimes cambiais. Os principais são o câmbio fixo e o câmbio flutuante.

No regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio é determinada de acordo com o fluxo de moeda estrangeira, ajustando-se ao equilíbrio do mercado de divisas. Excessos de oferta de moeda estrangeira tendem a apreciar a taxa de câmbio, ao passo que excessos de demanda por moeda estrangeira tendem a depreciá-la.

No regime de câmbio fixo, o Banco Central determina o valor da taxa de câmbio e compromete-se a comprar e vender moeda estrangeira à taxa que ele mesmo estipulou. Quando há excessos de oferta de moeda estrangeira, o Banco Central intervém no mercado de divisas comprando moeda estrangeira, impedindo que esta moeda se aprecie. Quando, por outro lado, houver excessos de demanda por moeda estrangeira, o Banco Central intervém vendendo moeda estrangeira, impedindo a sua depreciação.



SAIBA MAIS

Note que o regime de câmbio fixo não significa que a taxa de câmbio não possa ser reajustada. Basta que o Banco Central decida fixá-la em um novo patamar.

Dado o mecanismo de funcionamento dos regimes cambiais, algumas considerações importantes podem ser feitas sobre cada um deles.

REGIME DE CÂMBIO FIXO

1. Ao comprar moeda estrangeira, o Banco Central oferece moeda doméstica. Veja o exemplo:

Quando o Banco Central compra dólares, deve pagá-los com reais. Isso significa que, ao comprar moeda estrangeira, o Banco Central coloca mais reais em circulação. Por outro lado, quando o Banco Central vende moeda estrangeira, recebe moeda doméstica – e a quantidade de moeda em circulação diminui. Note que, através das intervenções do Banco Central, a quantidade de moeda varia sem que essa seja sua intenção inicial. Ou seja, quando o câmbio é fixo, o Banco Central perde graus de liberdade na condução da política monetária, pois a oferta de moeda fica subordinada à manutenção da taxa de câmbio.

2. A intervenção por meio de venda de moeda estrangeira é condicionada ao estoque de reservas internacionais que o Banco Central tenha acumulado. Entenda:

Suponha, por exemplo, que o câmbio é fixo e que a autoridade monetária detecte a existência de um excesso de demanda por dólares. Para impedir a desvalorização, o Banco Central deve ofertar dólares. Como o Banco Central brasileiro não emite dólares, ele somente poderá vender moeda estrangeira, se possuí-la em seus estoques. Ou seja, se o excesso de demanda por moeda estrangeira for demasiadamente grande, o Banco Central somente conseguirá impedir a desvalorização cambial se possuir um estoque de reservas internacionais compatíveis – do contrário, caso o estoque de reservas internacionais não seja grande o suficiente para vender moeda estrangeira na magnitude demandada pelo mercado, terá de abandonar o câmbio fixo e deixá-lo flutuar, ou fixá-lo num novo patamar.

REGIME DE CÂMBIO FLUTUANTE

1. Fluxos de capitais sob câmbio flutuante podem proporcionar um comportamento volátil (instável) da taxa de câmbio – isto é, ela pode flutuar excessivamente para cima ou para baixo, se a direção dos fluxos de capitais for instável. Isso ocorre, porque se os fluxos se revertem com frequência – ora ingressando na economia brasileira, ora abandonando-a –, então, a taxa de câmbio também descreverá trajetória instável.
2. Volatilidade excessiva da taxa de câmbio pode gerar instabilidade econômica: os fluxos comerciais podem ficar instáveis (exportadores e importadores podem postergar ou antecipar suas operações, conforme a expectativa de variação cambial), provocando a redução nos investimentos.

Dados os problemas existentes em cada regime cambial, o mais comum é que os países adotem regimes cambiais baseados nos descritos acima, com modificações.

OUTROS REGIMES CAMBIAIS

1. O Brasil, atualmente, adota o regime de flutuação suja: o câmbio é flutuante, mas o Banco Central intervém no mercado cambial para evitar volatilidade excessiva da taxa de câmbio.
2. Entre os anos de 1995 e 1999, o Brasil adotava o regime de bandas cambiais: fixava-se uma taxa de câmbio e limites superiores e inferiores, dentro dos quais o câmbio poderia flutuar, mas a partir dos quais o Banco Central interviria.
3. Quando um país adota o regime de câmbio fixo e possui inflação alta, suas exportações podem perder competitividade, incorrendo em déficits comerciais e tornando insustentável a manutenção do regime cambial. Para evitar isso, pode reajustar a taxa de câmbio (desvalorizá-la) periodicamente, adotando o regime de minidesvalorizações cambiais.

3.5. BALANÇO DE PAGAMENTOS

O Balanço de Pagamentos é o registro das transações de bens, serviços e ativos entre os agentes econômicos residentes na economia doméstica e o resto do mundo. Possui a seguinte estrutura:

A. Balanço de Transações Correntes: É a soma de Balança Comercial, Balança de Serviços e Rendas e Transferências unilaterais.

A.1. Balança Comercial

A Balança comercial registra as exportações e importações de mercadorias (bens tangíveis). São registradas pelo critério FOB (free on board), ou seja, sem incluir as despesas para colocá-las a bordo do veículo que as transportará do país de origem ao seu destino.

A alternativa é registrá-las pelo critério CIF (Cost, Insurance and Freight), que inclui seguro e frete.

A.2. Balança de Serviços e Rendas de Capital

A **Balança de Serviço** registra as operações de compra e venda de serviços, como: fretes, seguros, turismo, viagens internacionais e serviços governamentais (que são os gastos que o governo brasileiro tem com representações no exterior, como embaixadas e consulados). Esses serviços também são chamados não fatores, porque não remuneram fatores de produção.

A **Balança de Rendas de Capital** registra as operações dos serviços que remuneram os *fatores de produção*:

- ✓ Juros: empresas brasileiras, ou mesmo o governo brasileiro, quando se endividam no exterior, pagam juros. Esses pagamentos são registrados nesta conta, com o sinal

negativo. Estrangeiros que estão endividados com brasileiros também pagam juros, e essas operações também são registradas nesta conta, com o sinal positivo.

- ✓ Remessas de lucros: empresas estrangeiras que atuam no Brasil remetem lucros para seus países de origem e essas operações são registradas nesta conta, com o sinal negativo. Empresas brasileiras que atuam no exterior também remetem seus lucros para o Brasil através desta conta, com o sinal positivo.
- ✓ Rendas do trabalho: esta conta registra a remuneração de brasileiros que trabalham no exterior, ou de estrangeiros que trabalham no Brasil.

A.3. Transferências Unilaterais

Donativos, remessas de imigrantes.

B. Conta Capital e Financeira: Registra os fluxos de capitais e de ativos financeiros.

Inclui o investimento direto externo, o investimento em carteira, os financiamentos e amortizações.

- ✓ **Investimento direto externo:** investimentos no Brasil realizados por empresas estrangeiras são registrados nesta conta, com o sinal positivo; investimento no exterior realizados por empresas brasileiras são registrados nesta conta, com o sinal negativo.
- ✓ **Investimento em carteira:** são registradas nesta conta, com o sinal positivo, operações de não residentes que adquirem ativos financeiros no Brasil. Com o sinal negativo, são registradas as operações de brasileiros residentes no País, que adquirem ativos financeiros no exterior.
- ✓ **Empréstimos** estrangeiros a brasileiros residentes no País também são registrados com o sinal positivo.
- ✓ **Amortizações** de empréstimos adquiridos no exterior são registrados com o sinal negativo.



SAIBA MAIS

Diferentemente da Balança Comercial, as entradas de divisas por esta conta constituem um **passivo externo**, pois são obrigações para com o exterior. Quando um investidor estrangeiro adquire ações na Bolsa de Valores de SP, por exemplo, poderá, a qualquer momento, realizar seus lucros e repatriar o seu capital para o país de origem. Quando um agente residente (governo ou setor privado) se endivida junto a algum credor externo, está, evidentemente, assumindo um passivo junto ao exterior.

C. Erros e omissões: é a discrepância referente a transações que não foram corretamente contabilizadas.

Saldo do Balanço de Pagamentos: É a soma dos saldos da conta de transações correntes e da conta capital e financeira (A + B + C).

D. Balanço de capitais compensatórios: É o demonstrativo de resultados. Se o saldo do Balanço de Pagamentos for negativo, o déficit deverá ser coberto de alguma forma: pode ser através de perda de **reservas internacionais** ou, se estas forem insuficientes, através de **operações de regularização** com o FMI. Se o saldo do Balanço de Pagamentos for positivo, o superávit corresponde ao acúmulo de reservas internacionais.

As **reservas internacionais** são constituídas:

- ✓ pelo estoque de divisas estrangeiras e títulos externos de curto prazo em poder do Banco Central;
- ✓ pela posição de ouro monetário em poder do Bacen;
- ✓ pelos Direitos Especiais de Saque (moeda fiduciária criada pelo FMI) e pelas reservas do país no FMI.

É importante notar que, em geral, as reservas internacionais não são mantidas em espécie, mas sim na forma de ativos financeiros, que rendem taxas de juros.

3.5.1. Aplicando o conceito

Suponha que um país fictício, Pindorama, registre as seguintes transações no ano de 2009:

- a) Exporta o equivalente a US\$ 900 de produtos agrícolas e US\$ 100 em produtos industriais.
- b) Importa o equivalente a US\$ 800 em produtos industriais e US\$ 400 em produtos agrícolas.
- c) Transporta suas exportações em navios de bandeira estrangeira e paga US\$ 50 por esse serviço.
- d) Recebe US\$ 400 em investimentos de uma multinacional produtora de automóveis.
- e) Recebe, em sua bolsa de valores, US\$ 320 de recursos de investidores estrangeiros.
- f) Um banco de Pindorama concede um empréstimo no valor de US\$ 300 para um governo estrangeiro.
- g) A fabricante de automóveis remete lucros para a sua matriz no exterior, no valor de US\$ 200.
- h) O governo de Pindorama paga US\$ 130 a título de amortização de uma dívida anteriormente contraída e paga outros US\$ 50 a título de juros.
- i) Obtém um empréstimo junto ao Fundo Monetário Internacional no valor de US\$ 100.
- j) Perde reservas internacionais no valor de US\$ 110.

Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap

Enap

Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap
Enap

Quadro 1: Transações de Pindorama no ano 2009.

Conta	a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	total
Exportações	1.000										1000
Importações		-1.200									-1200
Fretes			-50								-50
Lucros							-200				-200
Juros								-50			-50
Donativos											
Investimento Direto				400							400
Investimento em carteira					320						320
Financiamentos						-300					-300
Amortizações								-130			-130
Empréstimos FMI									100		100
Haveres no Exterior										110*	110

**Por convenção, perdas de reservas internacionais são registradas com o sinal positivo e ganhos de reservas são registradas com o sinal negativo.*

O balanço de pagamentos de Pindorama será:

Quadro 2: Balanço de pagamentos de Pindorama.

Saldo em transações correntes	-500
Balança Comercial	-200
Serviços e Rendas	-300
Conta Capital e Financeira	290
Investimento Direto	400
Investimento em Carteira	320
Empréstimo e Financiamentos	-300
Amortizações	-130
Saldo do Balanço de Pagamentos	-210
Capitais Compensatórios	210
FMI	100
Reservas Internacionais	110

3.5.2 Notas sobre o balanço de pagamentos

- ✓ Quando os bancos centrais intervêm no mercado de câmbio comprando moeda estrangeira, a contrapartida é o aumento das reservas internacionais e o aumento da oferta de moeda, o que pode ser inadequado para a condução da política monetária. Para evitar esse aumento indesejado da oferta de moeda, os bancos centrais emitem títulos públicos para retirar a moeda adicional de circulação - são as operações de esterilização. A dívida pública aumenta.

- ✓ Neste caso, é importante compreender o conceito de custo de carregamento das reservas internacionais. Esse custo corresponde à diferença entre a taxa de juros que remunera os títulos emitidos nas operações de esterilização menos a taxa de juros que remunera as reservas internacionais – as quais, lembre-se, não são mantidas em espécie, mas sim em ativos adquiridos no exterior (em geral, títulos emitidos pelo tesouro norte-americano).
- ✓ Déficits em transações correntes podem ser financiados pela atração de capitais externos. Isso, no entanto, provoca o aumento do passivo externo.
- ✓ A relação entre o estoque de reservas internacionais e o passivo externo é uma boa medida da vulnerabilidade externa de um país: caso proprietários dos recursos que ingressaram na economia doméstica (seja na forma de investimento em carteira ou empréstimo) decidam enviar seus recursos para o exterior, o país será capaz de honrar os seus compromissos? Ou, em outras palavras, terá dólares em quantidade suficiente para garantir a conversão dos reais em dólares, para que os investidores enviem seus recursos para o exterior e, ao mesmo tempo, honrem o pagamento de juros, amortizações, remessas de lucros e pagamento de importações?

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em análise de projetos, o conhecimento das relações que envolvem câmbio e balanço de pagamentos⁴ é particularmente importante. Em função da proporção de capital e/ou insumos importados utilizados no projeto, variações cambiais podem alterar o montante dos investimentos, os custos e a rentabilidade do projeto. Diferentes regimes cambiais e a forma de geri-los podem proporcionar uma trajetória da taxa de câmbio⁵ que pode ser mais ou menos estável. O desempenho da economia pode, igualmente, indicar se a trajetória do câmbio é adequada ou não.

Ainda, a composição do balanço de pagamentos pode indicar, por exemplo, se um determinado regime cambial está sendo conduzido de forma adequada ou se um país está sujeito a crises cambiais que impliquem em fuga de capitais e desvalorização brusca da taxa de câmbio. Como já vimos, isso pode encarecer os custos de um projeto, ou mesmo forçar o seu adiamento. A pauta de exportações, que é a composição das exportações de um país, de bens primários e manufaturados, deve ser compatível com uma infraestrutura adequada de portos e malha ferroviária, ou rodoviária. A ausência de uma infraestrutura adequada pode levar ao redimensionamento do projeto, de modo a reformulá-lo, visando o mercado interno em vez do mercado externo.

Economias cujas exportações são essencialmente compostas por *commodities* - agrícolas ou minerais - têm o seu saldo comercial fortemente afetado (quando não determinado) pelo comportamento dos preços dessas *commodities*, cotadas em mercados internacionais. Da mesma forma, a composição da pauta de importações também é variável relevante. Países que importam muitos insumos produtivos, máquinas e equipamentos tendem a aumentar suas importações em momentos de crescimento econômico mais vigoroso - e tendem a reduzir suas importações durante as recessões. Se, durante a fase expansiva, as importações crescem a uma velocidade superior às exportações, a tendência será de surgimento de um déficit comercial. As condições de financiamento deste déficit permitirão, ou não, que a economia continue crescendo.

⁴ É o registro das transações de bens, serviços e ativos entre os agentes econômicos residentes na economia doméstica e no resto do mundo.

⁵ É o preço relativo entre diferentes moedas.