

## A INFLUÊNCIA DA TAXA DE CÂMBIO SOBRE OS FLUXOS DE COMÉRCIO EXTERIOR

Flavio Lyrio Carneiro

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea.

O objetivo deste Texto para Discussão é examinar a literatura teórica acerca da determinação da taxa de câmbio e do balanço de pagamentos para investigar como uma alteração cambial pode afetar os fluxos de comércio exterior de um país. Assim, analisam-se as diferentes categorias de modelos de determinação do balanço de pagamentos, de modo a identificar os principais mecanismos de transmissão pelos quais a modificação do nível da taxa de câmbio pode influenciar o comportamento das contas externas, e, em particular, das exportações e importações.

A chamada “abordagem das elasticidades”, da qual o modelo Bickerdicke-Robinson-Metzler (BRM) é o mais célebre, considera apenas o efeito em que a alteração da taxa de câmbio afeta os preços relativos, modificando as decisões sobre importações e exportações. O efeito da alteração cambial no saldo comercial, contudo, depende da sensibilidade dos volumes de exportação e importação a alterações nos preços relativos. Assim, os modelos tradicionais têm como proposição central alguma condição de estabilidade envolvendo as elasticidades-preço das exportações e importações.

O enfoque da absorção, que nasce das tentativas de integrar o tratamento dado pelos modelos tradicionais do balanço de pagamentos à macroeconomia keynesiana, destaca os impactos internos do efeito propugnado pelo modelo BRM, enfatizando as consequências indiretas que o deslocamento da demanda tem sobre a absorção interna (o efeito-renda ou *reversal effect*). Além disso, esta abordagem introduz um canal distinto de transmissão da alteração cambial aos fluxos comerciais: o efeito direto sobre a absorção, cujo mecanismo principal é o efeito do estoque real de moeda sobre os gastos dos agentes, ou *real balance effect*.

O *real balance effect* parte do princípio de que há um determinado nível ótimo para o estoque real de moeda que os indivíduos desejam manter. Diante de

alterações na quantidade real de moeda em seu poder, os agentes modificarão temporariamente seus gastos, de maneira a restabelecer aquele estoque ótimo. Assim, uma alteração na taxa nominal de câmbio que gere uma modificação no nível de preços da economia – e, portanto, no valor real do estoque de moeda – levará os agentes a adaptar temporariamente sua absorção – e, em particular, as exportações líquidas – com o intuito de acumular ou desacumular moeda e restabelecer o nível ótimo desejado; uma vez alcançado este patamar, não há mais necessidade de ajustamento, de modo que a absorção volta ao nível inicial e o desequilíbrio externo cessa. Ao diminuir a absorção, o *real balance effect* gera uma melhora no saldo comercial. Por exemplo, uma desvalorização cambial que eleve o nível geral de preços de uma economia (reduzindo o estoque real de moeda) levará os agentes a diminuírem a absorção *vis-à-vis* a renda, aumentando as exportações líquidas e melhorando o saldo comercial.

Esse efeito direto sobre a absorção passa a ser o único mecanismo relevante de transmissão ligando a alteração cambial ao desempenho comercial nos modelos monetários do balanço de pagamentos.

O surgimento, sobretudo a partir da década de 1980, de modelos dinâmicos que analisam a contemporânea em uma estrutura de otimização intertemporal significou uma retomada da ênfase sobre os efeitos dos preços relativos, retomando o exame dos impactos da alteração nos termos de troca e de mudanças no preço relativo de não comercializáveis sobre as transações correntes.

Em suma, uma mudança na taxa de câmbio pode afetar o desempenho do comércio exterior por duas vias principais: o efeito via preços relativos (isto é, pela alteração da taxa real de câmbio, que influencia as decisões de oferta e demanda na economia em geral, e as decisões sobre importações e exportações

em particular), e o efeito direto na absorção, que opera principalmente através do chamado *real balance effect* – a reação dos agentes à modificação de seu estoque real de moeda, que os leva a modificar a absorção (isto é, a aumentar ou reduzir seus gastos) para restabelecer o estoque real de moeda que desejam manter.

## SUMÁRIO EXECUTIVO