

Abertura dos mercados de bens e dos mercados financeiros

CAPÍTULO 18

Olivier Blanchard
Pearson Education

Abertura dos mercados de bens e dos mercados financeiros

Capítulo 18: Abertura dos mercados de bens e dos mercados financeiros

A 'abertura' é composta de três dimensões distintas:

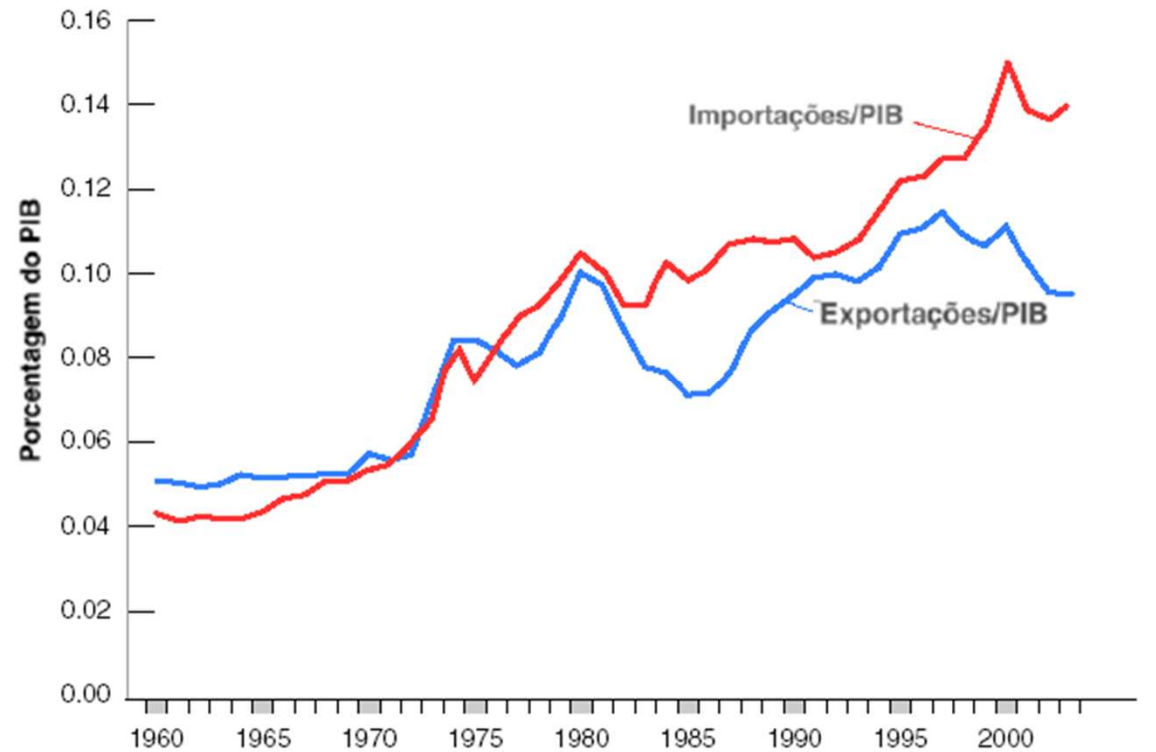
1. **Abertura dos mercados de bens.** As restrições ao livre comércio incluem **tarifas** e **cotas**.
2. **Abertura dos mercados financeiros.** Os **controles de capitais** impõem restrições sobre a posse de ativos estrangeiros.
3. **Abertura dos mercados de fatores.** A capacidade que as empresas têm de escolher onde localizar a produção e que os trabalhadores têm de escolher onde trabalhar. O **Acordo Norte-Americano de Livre Comércio (NAFTA)** é um exemplo disso.

18.1 Abertura dos mercados de bens e dos mercados financeiros

Figura 18.1

Exportações e importações dos Estados Unidos como fração do PIB desde 1960

As exportações e importações dos Estados Unidos, que correspondiam a aproximadamente 5% do PIB na década de 1960, situam-se agora em torno de 12% do PIB.



Exportações e importações

Uma boa medida da abertura é a proporção do produto agregado composta de **bens comercializáveis** — bens que concorrem com os bens estrangeiros tanto nos mercados nacionais quanto nos estrangeiros.

Segundo as estimativas, os bens comercializáveis representam hoje cerca de 60% do produto agregado dos Estados Unidos.

FOCO

As exportações podem superar o PIB?

A chave para a resposta está em entender que exportações e importações podem incluir exportações e importações de bens intermediários.

Exportações e importações

Tabela 18.1 Coeficientes de exportações para países selecionados da OCDE, 2003

País	Coeficiente de exportações (%)	País	Coeficiente de exportações (%)
Estados Unidos	10	Suíça	42
Japão	12	Áustria	51
Alemanha	36	Holanda	62
Reino Unido	25	Bélgica	79

Os principais fatores por trás das diferenças nos coeficientes de exportações são a geografia e o tamanho do país.

Alguns países podem ter coeficientes de exportações maiores do que o valor de seu PIB porque as exportações e importações podem incluir exportações e importações de bens intermediários.

Escolha entre bens nacionais e estrangeiros

Quando mercados de bens são abertos, os consumidores nacionais podem decidir não só o quanto consumir e poupar, mas também se desejam comprar bens nacionais ou estrangeiros.

O determinante dessa segunda decisão é o preço dos bens nacionais em relação aos bens estrangeiros ou a **taxa real de câmbio**.

Taxas nominais de câmbio

As taxas nominais de câmbio entre duas moedas podem ser expressas de duas maneiras:

- Como o preço da moeda nacional em termos da moeda estrangeira.
- Como o preço da moeda estrangeira em termos da moeda nacional.

Taxas nominais de câmbio

A **taxa nominal de câmbio** é o preço da moeda estrangeira em termos da moeda nacional.

- Uma **apreciação** da moeda nacional é um aumento do preço da moeda nacional em termos da moeda estrangeira, que corresponde a um *aumento* da taxa de câmbio.
- Uma **depreciação** da moeda nacional é uma diminuição do preço da moeda nacional em termos da moeda estrangeira, ou uma *diminuição* da taxa de câmbio.

Taxas nominais de câmbio

Quando os países operam com **taxas de câmbio fixas**, isto é, mantêm uma taxa de câmbio constante entre suas moedas, dois outros termos são empregados:

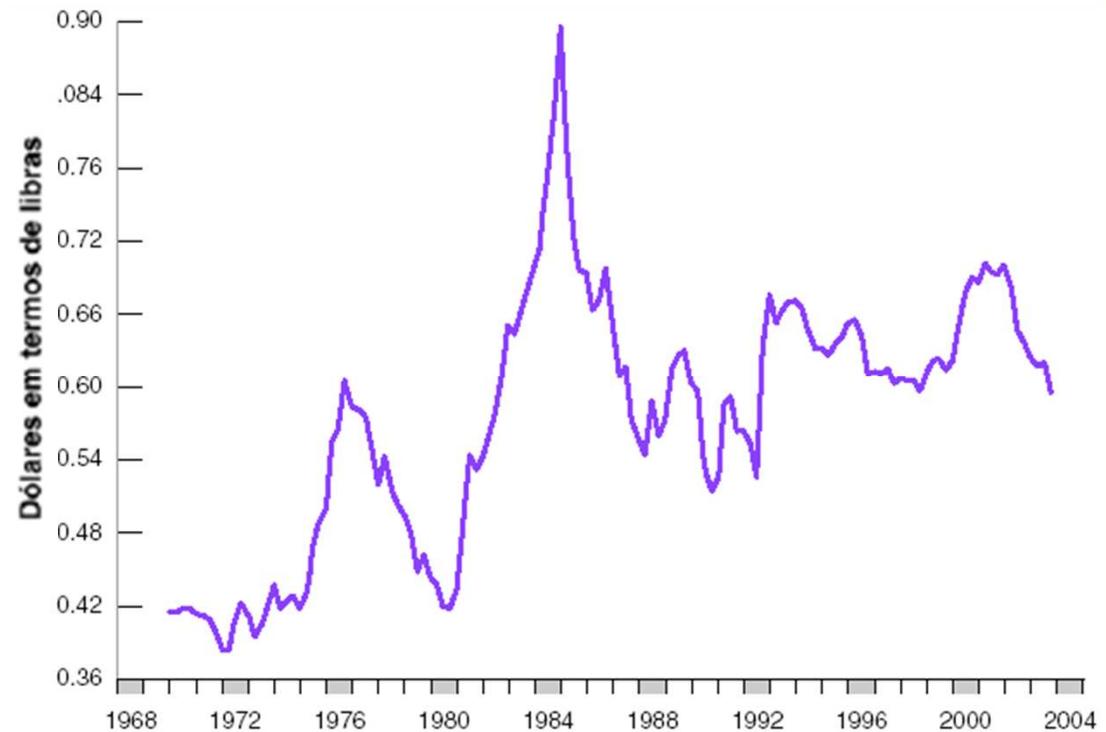
1. **Valorizações**, em vez de apreciações, que são aumentos da taxa de câmbio, e
2. **Desvalorizações**, em vez de depreciações, que são diminuições da taxa de câmbio.

Taxas nominais de câmbio

Figura 18.2

Taxa nominal de câmbio entre o dólar e a libra desde 1970

Embora o dólar tenha apreciado em relação à libra nos últimos 35 anos, essa apreciação foi acompanhada de grandes oscilações na taxa nominal de câmbio entre as duas moedas, especialmente na década de 1980.



Taxas nominais de câmbio

Observe as duas características principais da figura:

- **A tendência de alta da taxa de câmbio.**
Dito de outra maneira, houve uma apreciação do dólar em relação à libra nesse período.
- **As grandes flutuações da taxa de câmbio.**
Dito de outra maneira, houve uma apreciação muito grande do dólar na primeira metade da década de 1980, seguida de uma grande depreciação no decorrer da década.

Da taxa nominal de câmbio para a taxa real de câmbio

Vamos analisar a taxa real de câmbio entre os Estados Unidos e o Reino Unido.

- Se o preço de um Cadillac nos Estados Unidos é US\$ 40.000 e um dólar vale 0,55 libra, então o preço de um Cadillac em libras é $US\$ 40.000 \times 0,55 = £22.000$.
- Se o preço de um Jaguar no Reino Unido é £30.000, então o preço de um Cadillac em termos de Jaguar seria $£22.000 / £30.000 = 0,73$.

Para generalizar esse exemplo para todos os bens na economia, temos de usar um índice de preços do conjunto de bens e serviços finais produzidos na economia: o deflator do PIB.

Exportações e importações

O comportamento das exportações e importações nos Estados Unidos tem se caracterizado por:

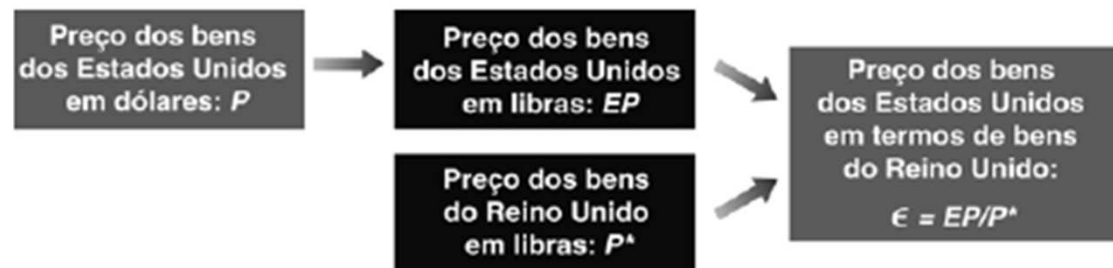
- A economia dos Estados Unidos está se tornando mais aberta com o passar do tempo. Os Estados Unidos comercializam aproximadamente mais de duas vezes (em relação ao seu PIB) com o resto do mundo do que o faziam há apenas 40 anos.
- Embora as importações e exportações tenham seguido, de modo geral, a mesma tendência de alta, também divergiram por longos períodos, gerando superávits ou déficits comerciais sustentados.

Da taxa nominal de câmbio para a taxa real de câmbio

Figura 18.3

Obtenção da taxa real de câmbio

A taxa real de câmbio é obtida multiplicando-se o nível de preços doméstico pela taxa nominal de câmbio e, então, dividindo pelo nível de preços estrangeiro.



$$\varepsilon \equiv \frac{EP}{P^*}$$

- P = preço dos bens dos Estados Unidos em dólares
- P^* = preço dos bens britânicos em libras

Da taxa nominal de câmbio para a taxa real de câmbio

Como as taxas nominais de câmbio, as taxas reais de câmbio variam ao longo do tempo:

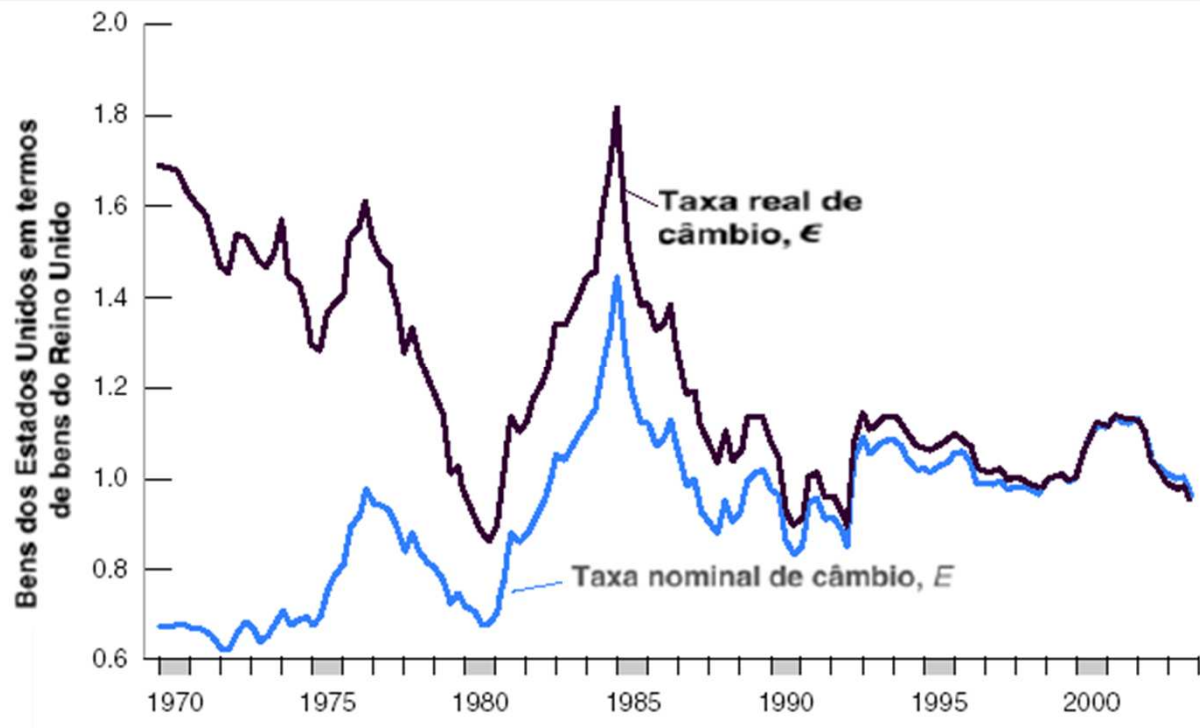
- Um aumento do preço relativo dos bens domésticos em termos de bens estrangeiros é chamado **apreciação real**, que corresponde a um aumento da taxa real de câmbio, ε .
- Uma diminuição do preço relativo dos bens domésticos em termos de bens estrangeiros é chamada **depreciação real**, que corresponde a uma diminuição da taxa real de câmbio, ε .

Da taxa nominal de câmbio para a taxa real de câmbio

Figura 18.4

Taxas real e nominal de câmbio entre os Estados Unidos e o Reino Unido desde 1970

Exceto pela diferença na tendência, que reflete uma média de inflação mais elevada no Reino Unido do que nos Estados Unidos, as taxas nominal e real de câmbio moveram-se praticamente juntas desde 1970.



Da taxa nominal de câmbio para a taxa real de câmbio

Observe a duas principais características da Figura 18.4:

- Embora a taxa nominal de câmbio tenha subido durante o período, a taxa real de câmbio caiu.
- As grandes flutuações da taxa nominal de câmbio também aparecem na taxa real de câmbio.

Da taxa nominal de câmbio para a taxa real de câmbio

Duas coisas ocorreram a partir de 1970.

- Primeiro, E aumentou. O dólar subiu em termos de libras.
- Segundo, P/P^* diminuiu. O nível de preços aumentou menos nos Estados Unidos do que no Reino Unido.

De taxas de câmbio bilaterais para multilaterais

Tabela 18.2 Composição por países do comércio de mercadorias dos Estados Unidos, 2003

	Exportações para (%)	Importações de (%)
Canadá	23	18
México	13	11
Europa ocidental	23	21
China	4	13
Japão	7	9
Restante da Ásia*	14	17
Outros	11	6

Esta tabela mostra a composição geográfica do comércio dos Estados Unidos tanto para exportações como para importações. Os dados se referem apenas ao **comércio de mercadorias** – exportações e importações de bens.

De taxas de câmbio bilaterais para multilaterais

Taxas de câmbio bilaterais são taxas de câmbio entre dois países. **Taxas de câmbio multilaterais** são taxas de câmbio entre vários países.

Por exemplo, se quisermos medir o preço médio dos bens dos Estados Unidos em relação ao preço médio dos bens de seus parceiros comerciais, devemos usar a participação do comércio dos Estados Unidos com cada país como peso para aquele país, ou a **taxa real de câmbio multilateral dos Estados Unidos**.

De taxas de câmbio bilaterais para multilaterais

Estes são os termos equivalentes para o preço relativo de bens dos Estados Unidos em termos de bens estrangeiros:

Taxa real de câmbio multilateral dos Estados Unidos.

Taxa real de câmbio ponderada dos Estados Unidos.

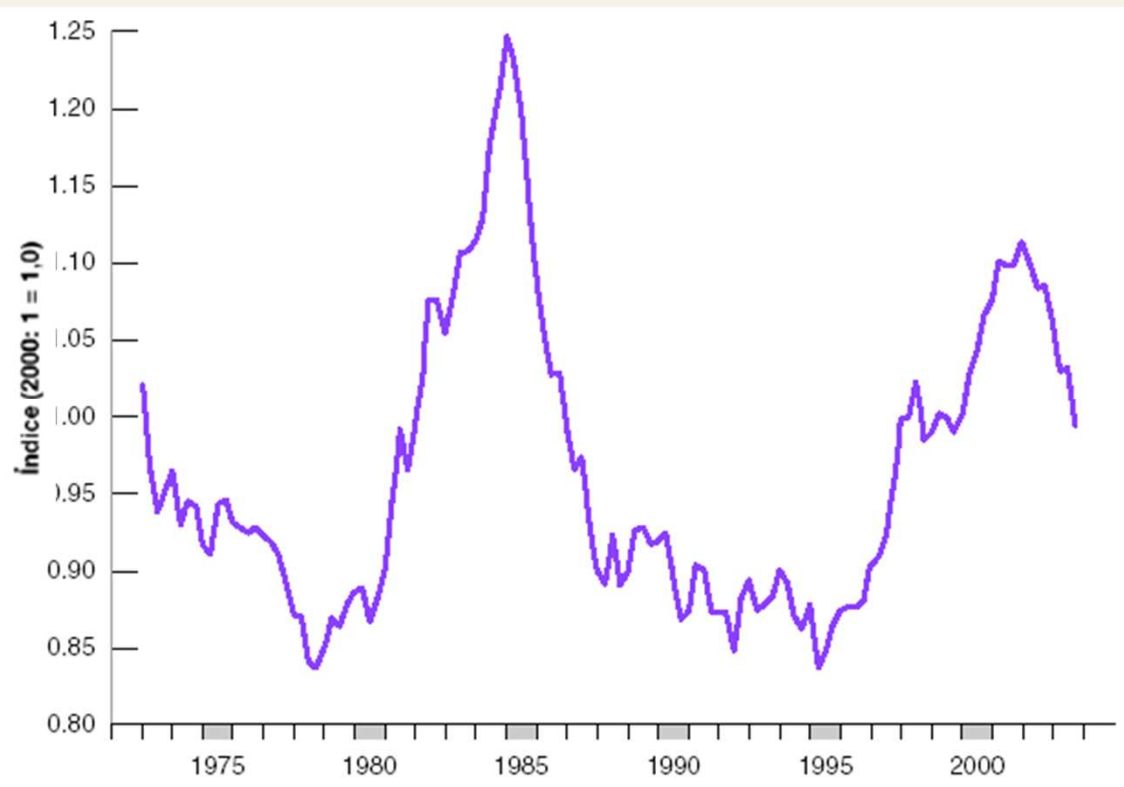
Taxa real de câmbio efetiva dos Estados Unidos.

Da taxa nominal de câmbio para a taxa real de câmbio

Figura 18.5

Taxa real de câmbio multilateral dos Estados Unidos desde 1973

A grande apreciação real dos bens dos Estados Unidos na primeira metade da década de 1980 foi seguida de uma grande depreciação real na segunda metade da década de 1980. Essas grandes oscilações na década de 1980 são, às vezes, chamadas de ‘dança do dólar’.



Abertura dos mercados financeiros

A compra e a venda de ativos estrangeiros implica a compra e a venda de moeda estrangeira — às vezes chamada **câmbio**.

A abertura dos mercados financeiros permite:

- Que os investidores financeiros diversifiquem suas carteiras, retendo tanto ativos domésticos quanto estrangeiros, e especulem sobre os movimentos das taxas de juros estrangeiras.
- Que os países tenham superávits e déficits comerciais. Um país que compra mais do que vende deve cobrir a diferença tomando emprestado do resto do mundo.

Balanço de pagamentos

O **balanço de pagamentos** resume as transações de um país com o resto do mundo. As **transações acima da linha** são as chamadas **transações em conta corrente**. As **transações abaixo da linha** são **transações da conta capital**.

Os superávit da conta capital deveria ser igual ao déficit da conta corrente, mas, devido a erros na coleta de dados, isso não acontece. Esse fenômeno é conhecido como **discrepância estatística**.

Balanço de pagamentos

Tabela 18.3 Balanço de pagamentos dos Estados Unidos, 2003 (bilhões de dólares)

Transações correntes		
Exportações	US\$ 1.018	
Importações	1.508	
Balança comercial (déficit = -) (1)		- 490
Renda de investimento recebida	275	
Renda de investimento paga	258	
Renda líquida de investimento (2)		17
Transferências líquidas recebidas (3)		- 68
Saldo em transações correntes (déficit = -) (1) + (2) + (3)		- 541
Conta capital		
Aumento dos ativos dos Estados Unidos retidos pelos estrangeiros (4)	US\$ 856	
Aumento dos ativos estrangeiros retidos pelos Estados Unidos (5)	277	
Saldo da conta capital (déficit = -) (4) - (5)		579
Discrepância estatística		- 38

Transações correntes

As transações acima da linha registram os pagamentos efetuados e recebidos do resto do mundo. São as chamadas **transações em conta corrente**.

- As duas primeiras linhas registram as exportações e importações de bens e serviços.
- Os residentes dos Estados Unidos recebem **renda de investimento** sobre a retenção de ativos estrangeiros e vice-versa.
- Os países dão e recebem ajuda estrangeira; o valor líquido é registrado como **transferências líquidas recebidas**.

Transações correntes

A soma dos pagamentos líquidos efetuados e recebidos é chamada **saldo em transações correntes**. Se for positiva, o país tem um **superávit em transações correntes**; se for negativa, o país tem um **déficit em transações correntes**.

Conta capital

As transações situadas abaixo da linha são chamadas **transações da conta capital**.

O **saldo da conta capital**, também chamado **fluxos líquidos de capitais**, pode ser positivo (negativo) se os ativos dos Estados Unidos retidos liquidamente por estrangeiros forem maiores (menores) do que os ativos estrangeiros retidos pelos Estados Unidos. Nesse caso, há um **superávit (déficit) da conta capital**.

Os números das transações correntes e das transações da conta capital são obtidos a partir de fontes diferentes; embora devessem dar as mesmas respostas, normalmente isso não ocorre. A diferença entre os dois é chamada **discrepância estatística**.

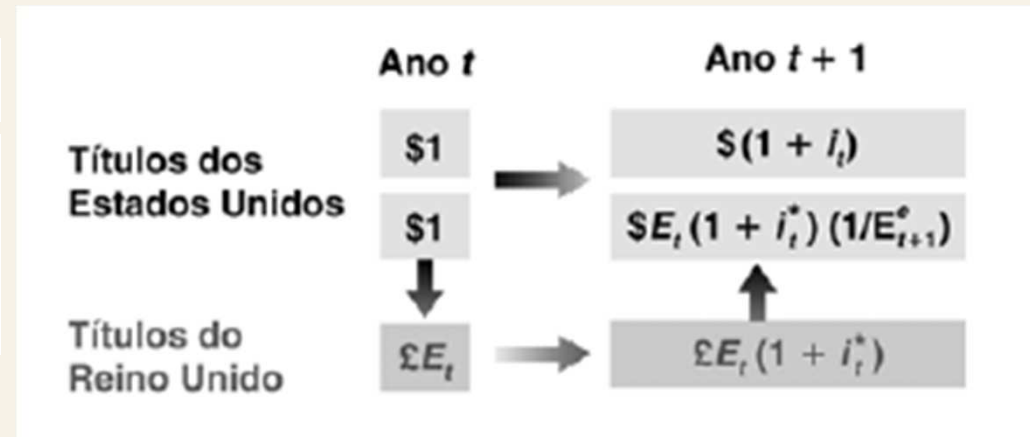
Escolha entre ativos domésticos e ativos estrangeiros

A decisão entre investir no exterior ou no próprio país não depende apenas da taxa de juros. Depende também dos movimentos esperados da taxa de câmbio no futuro.

Escolha entre ativos domésticos e ativos estrangeiros

Figura 18.6

Retornos esperados de se reterem títulos de um ano dos Estados Unidos ou títulos de um ano do Reino Unido



Expectativas, consumo e decisões sobre investimentos

Para se reterem tanto títulos do Reino Unido quanto títulos dos Estados Unidos, eles deverão ter a mesma taxa esperada de retorno. Assim, por causa da arbitragem, a seguinte relação deve valer:

$$(1+i_t) = (E_t)(1+i_t^*) \left(\frac{1}{E_{t+1}^e} \right)$$

Reorganizando a equação, obtemos a **relação da paridade de juros descoberta** ou **condição da paridade de juros**:

$$(1+i_t) = (1+i_t^*) \left(\frac{E_t}{E_{t+1}^e} \right)$$

Expectativas, consumo e decisões sobre investimentos

A hipótese de que os investidores reterão os títulos com a taxa de retorno esperada mais elevada é, obviamente, forte demais, por dois motivos:

- Ignora os custos de transação.
- Ignora os riscos.

O **Produto Interno Bruto (PIB)** é a medida que corresponde ao valor adicionado nacionalmente. O **Produto Nacional Bruto (PNB)** corresponde ao valor adicionado por fatores de produção de posse nacional.

Tabela 1 PIB, PNB e pagamentos líquidos de fatores do Kuwait, 1989–1994

Ano	PIB	PNB	Pagamentos líquidos de fatores
1989	7.143	9.616	2.473
1990	5.328	7.560	2.232
1991	3.131	4.669	1.538
1992	5.826	7.364	1.538
1993	7.231	8.386	1.151
1994	7.380	8.321	941

Taxas de juros e taxas de câmbio

A relação entre a taxa nominal de juros interna, a taxa nominal de juros externa e taxa de apreciação esperada da moeda nacional é dada por:

$$(1+i_t) = \frac{(1+i_t^*)}{[1+(E_{t+1}^e - E_t)/E_t]}$$

Uma boa aproximação para essa equação é dada por:

$$i_t \approx i_t^* \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

Taxas de juros e taxas de câmbio

$$i_t \approx i_t^* \frac{E^e_{t+1} - E_t}{E_t}$$

Esta é a relação de que você deve se lembrar: A arbitragem por investidores implica que a taxa de juros interna deve ser (aproximadamente) igual à taxa de juros externa menos a taxa de apreciação esperada da moeda nacional.

Se $E^e_{t+1} = E_t$, então $i_t = i_t^*$

FOCO

Compra de títulos brasileiros

Deveríamos ou não comprar títulos
brasileiros a uma taxa de juros mensal de
36,9%?

Taxas de juros e taxas de câmbio

Que títulos você deve reter, os do Reino Unido ou dos Estados Unidos?

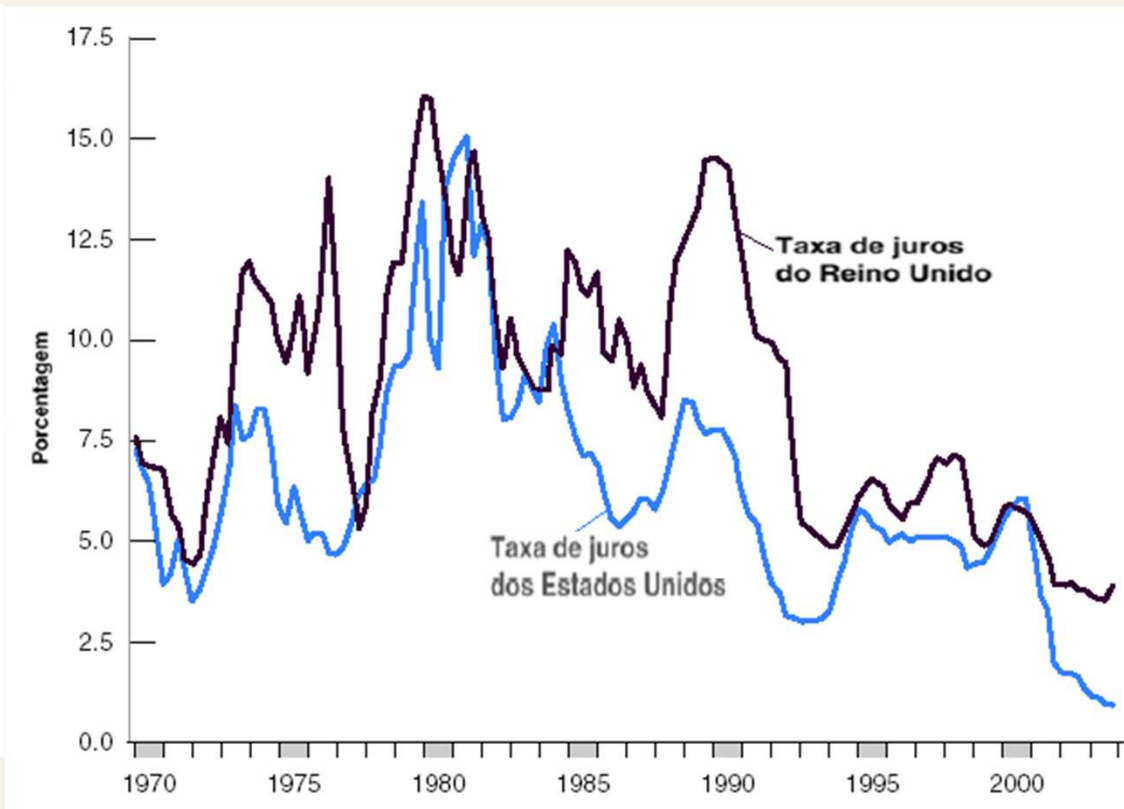
- Isso depende de você esperar que a libra deprecie em relação ao dólar ao longo do próximo ano.
- Se você espera que a libra deprecie em mais de 3,0%, então será menos atraente investir em títulos do Reino Unido do que em títulos dos Estados Unidos.
- Se você espera que a libra deprecie em menos de 3,0%, ou mesmo que aprecie, então valerá o contrário, e os títulos do Reino Unido serão mais atraentes do que os dos Estados Unidos.

Taxas de juros e taxas de câmbio

Figura 18.7

Taxas nominais de juros de três meses dos Estados Unidos e do Reino Unido desde 1970

As taxas nominais de juros dos Estados Unidos e do Reino Unido variaram praticamente juntas ao longo dos últimos 35 anos.



Conclusões e uma visão do futuro

Agora temos pronto o cenário para o estudo da economia aberta:

- A escolha entre bens domésticos e bens estrangeiros depende fundamentalmente da *taxa real de câmbio*.
- A escolha entre ativos domésticos e ativos estrangeiros depende fundamentalmente das taxas de retorno relativas desses ativos, que dependem da taxa de juros interna e da taxa de juros externa, bem como da taxa de apreciação esperada da moeda nacional.

Palavras-chave

Capítulo 18: Abertura dos mercados de bens e dos mercados financeiros

- abertura dos mercados de bens
 - tarifas
 - cotas
 - abertura dos mercados financeiros
 - controles de capitais
 - abertura dos mercados de fatores
 - Acordo Norte-Americano de Livre Comércio (NAFTA)
 - bens comercializáveis
 - taxa real de câmbio
 - taxa nominal de câmbio
 - apreciação (nominal, real)
 - depreciação (nominal, real)
 - taxas de câmbio fixas
 - valorização
 - desvalorização
 - apreciação real
 - depreciação real
 - comércio de mercadorias
 - taxa de câmbio bilateral
 - taxa de câmbio multilateral
 - taxa real de câmbio multilateral dos Estados Unidos
 - taxa real de câmbio ponderada pelo comércio
- (continua...)

Palavras-chave

- taxa real de câmbio efetiva
- câmbio
- balanço de pagamentos
- acima da linha, abaixo da linha
- transações correntes, conta corrente
- renda de investimento
- transferências líquidas recebidas
- saldo em transações correntes
- superávit em transações correntes
- déficit em transações correntes
- conta capital
- fluxos líquidos de capitais
- saldo da conta capital
- Superávit, déficit da conta capital
- discrepância estatística
- Produto Interno Bruto (PIB) *versus* Produto Nacional Bruto (PNB)
- relação da paridade de juros descoberta ou condição da paridade de juros