

# Teoria macroeconômica da economia aberta

---

Roberto Guena de Oliveira

USP

# Movimentações com o resto do mundo

Transações correntes: importação e exportação de bens e serviços.

Movimentações de capitais.

Todas as movimentações são realizadas por intermédio do mercado cambial no qual a moeda local é convertida em moeda estrangeira. O preço relevante nos mercados de capitais é a taxa real de câmbio.

## Oferecem moeda local no mercado cambial:

O importadores que precisam trocar a moeda local por moeda estrangeira para comprar os bens a serem importado. A oferta de reais dos importadores corresponde ao valor das importações (M).

Quem deseja remeter capital para o exterior. O valor ofertado é o valor da remessa. Podemos chamar a soma dos valores das remessas de capital para o exterior de SBC (saída bruta de capital).

Portanto, no mercado cambial,

$$\text{Oferta de reais} = M + \text{SBC}$$

## Demandam moeda local no mercado cambial:

O exportadores que precisam trocar a moeda estrangeira por moeda local para saldar seus compromissos locais. A demanda de reais dos exportadores corresponde ao valor das exportações (X).

Quem deseja remeter capitais do exterior para o Brasil. O valor demandado em reais corresponde ao envio bruto de capital para o Brasil (EBC). Portanto, no mercado cambial,

$$\text{Demanda de reais} = X + \text{EBC}$$

## Excesso de demanda no mercado cambial

O excesso de oferta no mercado cambial é dado pela diferença entre a oferta e a demanda da moeda local:

$$\begin{aligned}\text{Excesso de oferta} &= \text{oferta de reais} - \text{demanda de reais} \\ &= M + \text{SBC} - (X + \text{EBC}) \\ &= (\text{SBC} - \text{EBC}) - (X - M)\end{aligned}$$

$\text{SBC} - \text{EBC}$  é a saída líquida de capitais (SLC).

$X - M$  são as exportações líquidas.

Portanto,

$$\text{Excesso de oferta} = \text{SLC} - (X - M)$$

# Ponto de partida

$$\underbrace{S}_{\text{Poupança}} = \underbrace{I}_{\text{Investimento}} + \underbrace{SLC}_{\text{Saída líquida de capital}}$$

$$\underbrace{SLC}_{\text{Saída líquida de capital}} = \underbrace{X}_{\text{Exportação}} - \underbrace{M}_{\text{Importação}}$$

# Mercado de fundos emprestáveis

## Oferta

A oferta de fundos emprestáveis é gerada pela poupança nacional. Esta deve ser tanto maior quanto maior a taxa de juros.

## Demanda

A demanda por fundos emprestáveis tem dois componentes:

**Investimento:** demanda de fundos para investimento no país, é tanto menor quanto maior a taxa de juros;

**Saída líquida de capital:** demanda líquida de fundos para investimento fora do país. Também é tanto menor quanto maior a taxa de juros.

## Mercado de fundos emprestáveis: equilíbrio

A taxa de juros de equilíbrio iguala oferta e demanda de fundos emprestáveis. No equilíbrio são definidos:

O nível da poupança nacional;

O total de investimentos realizados no país; e

A saída líquida de capital.

## Saídas de capital e mercado cambial

Os agentes que pretendem investir no resto do mundo (saída de capital) precisam converter reais em moeda estrangeira, portanto, geram oferta de reais/ demanda de moeda estrangeira no mercado cambial;

ao contrário, os agentes do resto do mundo que pretendem investir no Brasil, geram demanda por reais/ oferta de moeda estrangeira no mercado cambial.

## Saídas de capital e mercado cambial

Caso a saída líquida de capital seja nula, a movimentação de capital não exerce influência sobre o mercado cambial, pois a oferta de reais dos agentes que pretendem investir no resto do mundo será igual à demanda de reais dos agentes do resto do mundo que pretendem investir no país;

caso a saída líquida de capital seja positiva, a movimentação de capital entre o país e o resto do mundo resultará em uma oferta líquida de reais ou demanda líquida de moeda estrangeira;

caso a saída líquida de capital seja negativa, a movimentação de capital entre o país e o resto do mundo resultará em uma demanda líquida de reais.

## Câmbio real e as exportações líquidas

Há uma relação inversa entre as exportações líquidas e a taxa de câmbio real, pois:

um câmbio valorizado implica que, para a maioria dos produtos, o preço, em moeda estrangeira, é maior do que no resto do mundo, o que incentiva importações e desestimula exportações; e

ao contrário, o câmbio real desvalorizado torna os preços locais, expressos em moeda estrangeira, mais baixos em relação aos preços internacionais o que incentiva exportações e desestimula as importações.

Exportadores recebem em moeda estrangeira e precisam converter essa moeda em reais para realizar seus pagamentos. Portanto, demandam reais em troca da moeda estrangeira que receberam.

Importadores precisam converter reais em moeda estrangeira para comprar o produto que importam. Assim, oferecem reais em troca da moeda estrangeira.

## Exportações líquidas e mercado cambial

Exportações líquidas nulas implicam que a oferta de reais no mercado cambial por parte dos importadores é exatamente igual a demanda por reais por parte dos exportadores;

exportações líquidas positivas implicam uma demanda líquida positiva de reais;

exportações líquidas negativas implicam uma oferta líquida positiva de reais.

## Equilíbrio no mercado cambial

$SLC - (X - M)$  é o excesso de oferta de reais no mercado cambial, entendendo-se que um excesso de oferta negativo é, na verdade, escassez de oferta.

Se  $SLC > X - M$ , haverá excesso de oferta de reais no mercado cambial. A taxa real de câmbio deve cair, o que tenderá a promover o aumento de  $X - M$ .

Se  $SLC < X - M$ , haverá escassez de reais no mercado cambial. A taxa real de câmbio deve subir, o que tenderá a promover a redução de  $X - M$ .

Se  $SLC = X - M$ , não haverá escassez ou excesso de oferta de real e o mercado cambial estará em equilíbrio.

Quando o mercado cambial se encontra em equilíbrio, o saldo das transações correntes é igual ao montante das saídas líquidas de capital planejadas.

## Exemplo 1: efeito de uma aumento no déficit público

Aumento no déficit público reduz a poupança nacional;  
menor poupança nacional implica aumento na taxa real de juros;

maior taxa real de juros implica redução das SLC;

com menor SLC; há escassez de oferta de reais no mercado cambial o que leva a um aumento na taxa de câmbio real até que as exportações líquidas sejam reduzidas ao novo nível da SLC.

Portanto, aumento no déficit público reduz o saldo comercial e valoriza o câmbio.

## Exemplo 2: efeito de um aumento na taxa de juros nos EUA

Com taxas de juros mais elevadas fora do país, haverá um incentivo de saída de capital para realizar empréstimos para estrangeiros. Portanto, aumenta a SLC.

No mercado de fundos para investimento, há uma elevação na taxa de juros.

No mercado cambial, com o aumento na SLC, há, inicialmente, um excesso de oferta de reais. Esse excesso é eliminado com a desvalorização do real e um conseqüente aumento nas exportações líquidas.

Portanto, aumento na taxa de juros americanas implica aumento na taxa de juros locais, desvalorização cambial e aumento das exportações líquidas.

## Exemplo 3: crise de credibilidade

Se os investidores perdem confiança no país, há um aumento nas SLC. As consequências são as mesmas do exemplo anterior: desvalorização cambial, aumento na taxa de juros e aumento das exportações líquidas.