
Ambiente Internacional de Negócios

-

Evidência empírica e apontamentos teóricos

Orlando Gomes

ISCAL / ESCS – IPL

Janeiro, 2012

Nas páginas que se seguem faz-se uma breve viagem por aquilo que é o ambiente no qual os negócios internacionais se desenrolam. Este percurso segue dois caminhos. Por um lado, é apresentado um vasto conjunto de informação visual (gráficos e quadros) produzida a partir de dados estatísticos disponíveis na página da internet do Banco Mundial (a informação foi coligida no final do ano de 2011, sendo recolhidos alguns dos dados mais recentes então disponíveis). Estas figuras oferecem múltiplas perspectivas sobre a realidade do comércio internacional, finanças transnacionais e crescimento económico.

Por outro lado, são fornecidos alguns apontamentos teóricos, os quais permitem enquadrar os assuntos em causa no pensamento económico dominante. Na prática, muitas das questões abordadas correspondem a preocupações centrais que os economistas têm debatido ao longo das últimas décadas. Não é por acaso que estes pequenos apontamentos teóricos acabam por fazer referência a mais de uma dezena de cientistas laureados com o prémio Nobel da Economia.

Em cada página, uma figura é acompanhada por um pequeno texto, no canto superior direito, que dá conta da principal evidência nela contida. A parte inferior é reservada para aspectos da teoria económica e para o interpretar de algumas noções. Pretende-se assim conjugar aquilo que a realidade revela sobre o funcionamento da economia mundial com o modo como a devemos pensar. Este documento pretende, assim, ser um pequeno guia para quem procura melhor perceber a realidade económica que nos envolve.

Agradecimento: Ao Professor Jorge Manuel Pereira Martins, do ISCAL, pelo incentivo e pelas sugestões de melhoria efectuadas, o meu muito obrigado.

Comércio Internacional e Globalização (I)

Exportações (em % do PIB; 2009)

Alemanha	41 %
Bélgica	73 %
Brasil	11 %
China	27 %
Espanha	23 %
Etiópia	11 %
EUA	11 %
Holanda	69 %
Hong-Kong	194 %
Índia	20 %
Portugal	28 %
Reino Unido	28 %

Evidência:

- Comércio internacional envolve realidades distintas;
- Grande parte do comércio mundial ocorre entre países desenvolvidos (OCDE);
- Economias de grande dimensão exportam percentagem relativamente pequena do seu PIB;
- Países com maiores níveis de exportações e importações: pequenas economias desenvolvidas ou em rápido desenvolvimento.

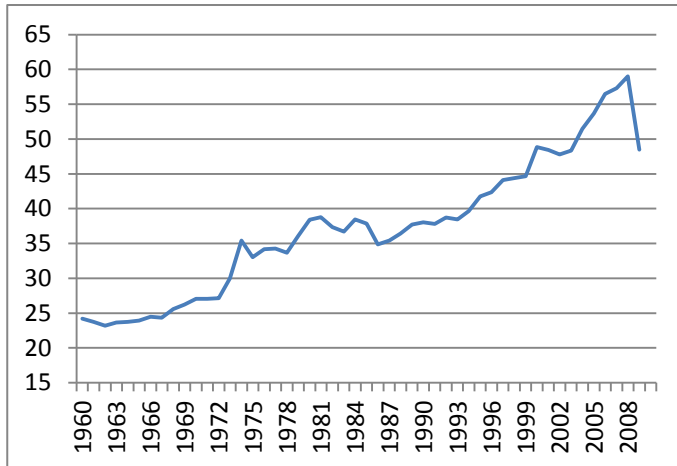
Teoria:

- Comércio livre promove bem-estar;
- Princípios da especialização devem ser transpostos para a realidade internacional;
- Todos os países podem beneficiar com o comércio;
- Princípio base: vantagens comparativas;
- Vantagens comparativas é argumento de mercado livre / mão invisível.

- Teoria das vantagens comparativas: nações devem especializar-se na produção dos bens ou serviços em que são relativamente mais produtivos;
- Não interessa produtividade absoluta, mas sim relativa;
- À semelhança do que acontece ao nível individual, vantagem relativa existe sempre, mesmo que não haja vantagem absoluta;
- Os mais produtivos concentram-se na actividade que é a mais produtiva, deixando as outras para os outros agentes.

Comércio Internacional e Globalização (II)

Soma das exportações e importações de bens e serviços (em % do PIB; 1960-2009; economia mundial).



Evidência:

- Comércio internacional tem crescido: economias cada vez mais interligadas;
- Comércio internacional praticamente triplicou nos últimos 50 anos;
- Aumento da prosperidade, não só no mundo desenvolvido mas também em muitos países em desenvolvimento, está em grande parte ligado ao intensificar das relações comerciais;
- Comércio internacional é pró-cíclico – tende a acompanhar os ciclos económicos.

Teoria:

- Conceito central: custo de oportunidade;
- Mesmo que uma economia tenha vantagem na produção de 2 bens, relativamente a outra, não terá a ganhar em distribuir os seus recursos produtivos por ambas;
- O resultado óptimo exige a afectação de todos os recursos à actividade em que a vantagem relativa é maior;
- Com comércio, fronteira de possibilidades de consumo alarga-se face à fronteira de possibilidades de produção.
- Princípio das vantagens comparativas diz que todos os países podem beneficiar do comércio livre, mas ...
- Princípio não implica qualquer mecanismo de convergência (países pobres não ganham necessariamente nível de vida relativo face aos mais ricos);
- Princípio diz que a economia como um todo ganha com o comércio. Sectores e grupos da economia onde vantagem comparativa não existe vão sofrer custos de reconversão.
- Porém, se a economia como um todo ganha com o comércio, custos da autarcia são superiores aos custos de reconversão / redistribuição do rendimento.

Comércio Internacional e Globalização (III)

Exportações de bens intensivos em alta tecnologia (% das exportações totais de bens transformados, 2009)

<i>Albânia</i>	<i>1 %</i>
<i>Alemanha</i>	<i>16 %</i>
<i>Austrália</i>	<i>13 %</i>
<i>Brasil</i>	<i>14 %</i>
<i>Canadá</i>	<i>18 %</i>
<i>China</i>	<i>31 %</i>
<i>EUA</i>	<i>23 %</i>
<i>Iemen</i>	<i>0 %</i>
<i>Itália</i>	<i>8 %</i>
<i>Japão</i>	<i>20 %</i>
<i>Portugal</i>	<i>4 %</i>
<i>Singapura</i>	<i>49 %</i>

Evidência:

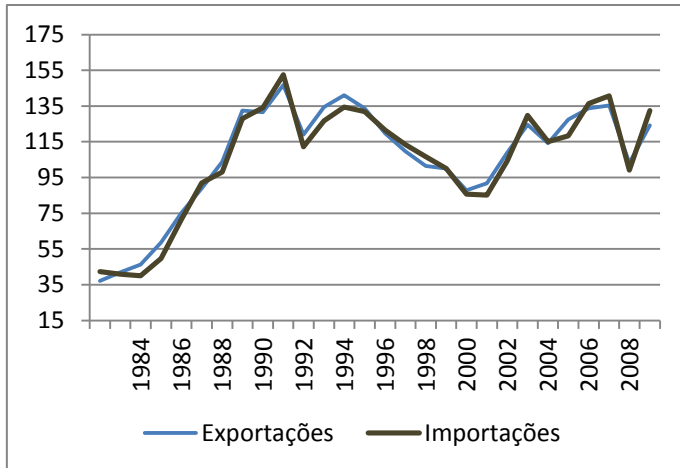
- A estrutura de comércio internacional de um país depende da sua dotação de recursos naturais e das vantagens comparativas que consegue criar;
- Enquanto alguns países se especializam na produção de bens transformados com pouco valor acrescentado, outros conseguem desenvolver indústrias intensivas em I&D (indústria aeroespacial, computadores, indústria farmacêutica, maquinaria eléctrica, ...);
- Países do sudeste asiático evidenciam vantagem comparativa em bens intensivos em I&D.

Teoria:

- Ideia de vantagens comparativas foi alvo de análise em maior pormenor;
- Economistas suecos do século XX – Eli Heckscher e Bertil Ohlin (este último Nobel em 1977) – formulam teorema para responder à seguinte questão: em que tipo de indústria terão os países vantagem comparativa?
- Teorema Heckscher-Ohlin: país possui vantagem comparativa em bens cuja produção requer o uso intensivo do factor que a economia possui em abundância;
- Dois conceitos: abundância relativa de factores (capital, trabalho) e intensidade relativa com que estes são utilizados no processo produtivo.
- Será o teorema Heckscher-Ohlin simplista?
- Paradoxo de Leontief (Wassily Leontief, Nobel em 1973): de acordo com a evidência empírica, EUA importariam bens capital-intensivos – faz sentido?
- Considerar apenas dois factores produtivos – capital e trabalho – é redutor;
- Vantagem comparativa dos EUA estará na exportação de bens que requerem o uso intensivo de capital humano;
- Quanto maior a desagregação dos factores, melhor compatibilidade haverá entre teorema e realidade.

Comércio Internacional e Globalização (IV)

Valores de exportações e importações (Portugal; 2000=100; 1983-2010).



Evidência:

- O gráfico mostra a evolução do valor das exportações e importações portuguesas nas últimas décadas;

- Apesar de o recurso ao crédito nos mercados internacionais ser possível, permitindo desfasamento entre valores de exportações e importações, verificamos que estes tendem a seguir a par;

- Verifica-se que são mais os períodos em que o valor das exportações excede o valor das importações do que o contrário.

Teoria:

- Há outros factores que determinam padrões de comércio para além das vantagens comparativas;
- Vantagens comparativas consideram diferenças tecnológicas e concentram-se no lado da oferta – procura também é importante (preferências);
- Restrições, distorções e obstáculos vários: custos de transporte, efeitos de fronteira e medidas de política comercial (tarifas e quotas);
- Protecçãoismo distorce padrão de especialização e pode prejudicar bem-estar geral.

- Vantagens comparativas não são passivas. Economias são dotadas de alguns recursos, mas muitos deles têm de ser criados e desenvolvidos (por exemplo, determinadas competências humanas);
- O sucesso económico passa pela reorientação da actividade produtiva para a produção de bens e serviços com maior valor acrescentado e maior aceitação nos mercados internacionais;
- A economia é dinâmica: uma indústria em declínio liberta recursos para que outra se expanda;
- Desejavelmente, os recursos são orientados para actividades progressivamente mais rentáveis.

Comércio Internacional e Globalização (V)

Número de documentos necessários para exportar uma mercadoria (2010).

Angola	11
Canadá	3
China	7
Coreia do Sul	3
Espanha	6
EUA	4
França	2
Japão	4
Portugal	4
Reino Unido	4
Suécia	3
Venezuela	8

Evidência:

- São múltiplas as formas pelas quais se podem criar entraves ao comércio. Uma delas relaciona-se com a burocracia associada ao processo de exportação;

- São considerados aqui documentos de autorização alfandegária, das autoridades portuárias, das inspeções de saúde e higiene, relatórios técnicos e financeiros a entregar a diversas entidades públicas;

- São evidentes diferenças entre países em diferentes etapas do seu processo de desenvolvimento.

Teoria:

- Princípio das vantagens comparativas aplica-se ao comércio inter-indústria (diferentes tipos de bens) e ambiente concorrencial;

- Na prática, mercados não são perfeitamente concorrenciais, há fenómenos de concentração e parte do comércio é intra-indústria;

- Comércio intra-indústria: transacção de diferentes variedades de um mesmo bem (por exemplo, automóveis, sabonetes, consolas de jogos, ...);

- Teoria do comércio intra-indústria (Paul Krugman, Nobel 2008).

- Pressupostos subjacentes ao comércio intra-indústria:

1) Consumidores preferem variedade. Neste caso, produtor de cada variedade tem algum poder de monopólio (concorrência monopolística);

2) Produção de cada variedade está sujeita a economias de escala ou rendimentos crescentes à escala – quanto mais se produz, menor o custo unitário de produção;

- Conjugação das duas hipóteses: cada país produzirá apenas uma ou poucas variedades do bem (para aproveitar economias de escala), e a preferência por variedade determinará o comércio intra-indústria.

Tempo médio de exportação de mercadorias (dias, 2009)

Angola	6,0
Bolívia	15,0
Chade	74,0
China	2,8
Eslovénia	1,0
EUA	2,8
Finlândia	1,6
Holanda	1,8
Irlanda	1,0
Sudão	39,0
Suíça	2,6
Venezuela	9,4

Evidência:

- Esta tabela vem reforçar o conteúdo da precedente. A burocracia associada à exportação manifesta-se no número de dias necessários para expedir uma mercadoria;

- Enquanto nalguns países, os procedimentos burocráticos são mínimos e o tempo de expedição é negligenciável, nalguns países os entraves colocados transformam as relações comerciais num processo penoso para empresas exportadoras e importadoras.

Teoria:

- Política comercial – políticas de protecção face às importações (tarifas, restrições quantitativas) e de fomento das exportações;

- Protecção / restrições ao comércio trazem problemas:

1) Nacionais vão pagar mais pelo bem protegido, na falta de competitividade externa;

2) Outras economias não irão criar riqueza via exportação e portanto não irão ser capazes de adquirir produtos ao exterior, o que reduz nossas exportações.

- O conceito chave em economia é o de vantagem comparativa e não o de vantagem competitiva;

- Competitividade respeita a batalha entre empresas por quota de mercado – nesta óptica, comércio é jogo de soma nula (umas empresas ganham aquilo que outras perdem);

- Lógica das vantagens comparativas é diferente: relaciona-se com a reorientação de factores produtivos entre indústrias;

- A reorganização industrial altera relações de forças e de capacidades existentes, mas desejavelmente em favor do bem-estar geral.

Termos de troca (valor das exportações/valor das importações; 2000=100, 2010)

<i>Arábia Saudita</i>	<i>223,9</i>
<i>Austrália</i>	<i>178,9</i>
<i>Bangladesh</i>	<i>56,6</i>
<i>Cambodja</i>	<i>76</i>
<i>Espanha</i>	<i>104,5</i>
<i>EUA</i>	<i>97,1</i>
<i>Índia</i>	<i>127,2</i>
<i>Itália</i>	<i>99</i>
<i>Kuwait</i>	<i>191,5</i>
<i>Portugal</i>	<i>103,6</i>
<i>Reino Unido</i>	<i>103,3</i>
<i>Rússia</i>	<i>202,1</i>

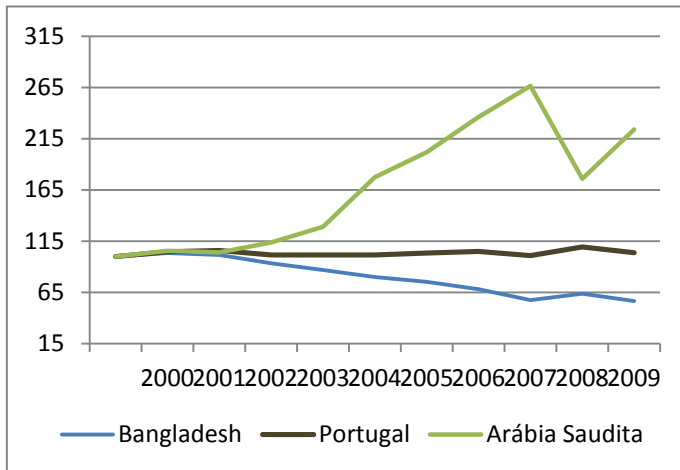
Evidência:

- O que se ganha com o comércio não será apenas função das quantidades exportadas, mas sobretudo do valor dos bens e serviços exportados;
- Os termos de troca, a relação entre o preço dos bens exportados e o preço dos bens importados, tem seguido trajetórias muito diferentes entre países;
- Os países produtores de bens primários têm assistido a uma deterioração dos termos de troca. Alguns países desenvolvidos e os países produtores de petróleo têm conseguido ganhos a este nível.

Teoria:

- Fortes economias de escala e elevada concentração das actividades (cada vez mais comuns na economia mundial) levam a que algumas relações entre países se confundam com competição entre empresas (por exemplo, nas indústrias aeronáutica, cinematográfica, automóvel, de consolas de jogos, ...);
- Poderá, nesta circunstância, a protecção à indústria nacional ser benéfica?
- Protecção pode conseguir alguns efeitos de curto prazo em cenários de concorrência imperfeita e economias de escala, mas retaliações e guerras comerciais conduzem a um cenário de longo prazo onde perdas superam ganhos.
- O aproveitamento das vantagens comparativas significa que, numa economia, uns grupos perdem e outros ganham;
- Regra geral, grupos que perdem com alteração de padrões de comércio são indústrias estabelecidas e com peso na comunidade;
- Quem ganha são grupos difusos, sem possibilidade de se organizarem e formarem lobbies;
- Os argumentos apresentados justificam porque razão políticas adoptadas se desviam do objectivo da eficiência.

Evolução dos termos de troca (2000=100; 2000-2010).



Evidência:

- O gráfico disponibiliza informação sobre a evolução dos termos de troca em três países com características muito diversas;
- Em Portugal, o valor relativo das exportações e das importações tem-se mantido;
- No Bangladesh é evidente a deterioração dos termos de troca;
- A Arábia Saudita pertence ao grupo de países produtores de petróleo que tem beneficiado amplamente da valorização desta mercadoria.

Teoria:

- O comércio produz ganhos estáticos, que resultam directamente da vantagem comparativa e que se relacionam com reafecção de recursos para onde são mais eficientes;
- Mas também há ganhos dinâmicos, no sentido em que o comércio potencia o crescimento;
- O comércio ajuda os factores a serem mais produtivos, deslocando a fronteira de possibilidades de produção para fora;
- Argumentos lógicos e evidência dizem-nos que países abertos ao comércio crescem necessariamente a taxas mais elevadas.

- Políticas proteccionistas ou de substituição de importações produzem tipicamente maus resultados;
- Substituição de importações baseia-se no argumento de protecção à indústria nascente;
- Novas indústrias precisam de ser protegidas face à concorrência externa;
- Aplicação pouco criteriosa destes apoios leva a que eles se perpetuem no tempo, mesmo em indústrias sem capacidade para se imporem nos mercados internacionais;
- Recursos são ineficientemente direccionados para actividades pouco produtivas.

Comércio Internacional e Globalização (IX)

Número líquido de imigrantes (imigrantes - emigrantes, nº de indivíduos, 2010)

Afeganistão	-381.030
Austrália	1.124.639
Brasil	-499.999
Cuba	-190.123
Emiratos Árabes Unidos	3.076.634
França	500.001
Alemanha	550.001
Itália	1.998.926
Portugal	150.002
Espanha	2.250.005
Suécia	265.649
EUA	4.954.924

Evidência:

- Parte do processo de globalização passa pelo fluxo de pessoas;
- As migrações do factor trabalho são mais complexas que a deslocalização de outros factores, porque envolvem decisões que vão muito para além da questão económica;
- Nos últimos anos há uma tendência clara de deslocalização de pessoas das zonas do globo com menor nível de vida e maior natalidade para o mundo desenvolvido, onde o nível de natalidade é baixo.

Teoria:

- Globalização: interligação económica crescente a três níveis:

- 1) Comércio de bens e serviços;
- 2) Fluxos de capitais (IDE e investimento de carteira);
- 3) Fluxos de trabalho (fluxos migratórios).

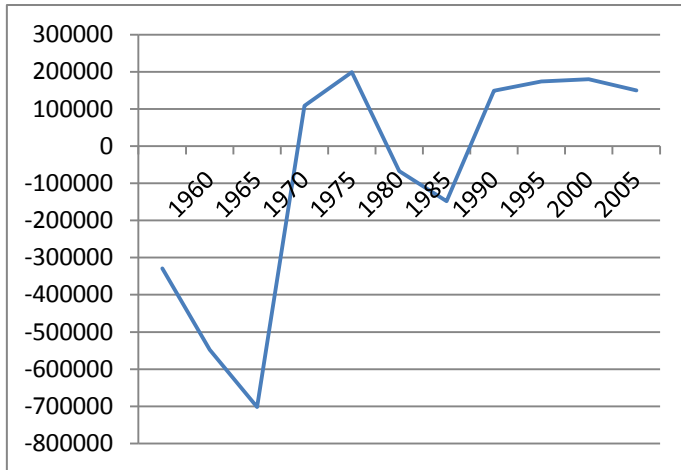
- Globalização não é fenómeno recente. A vários níveis (por exemplo, mobilidade do factor trabalho) ela é hoje menos intensa do que já foi no passado.

- Globalização permite afectação eficiente de recursos à escala global, mas também pode trazer perigos e dificuldades;

- Especialização levada ao extremo cria insegurança no emprego e uma concorrência por capital estrangeiro (multinacionais) que nivela os salários por baixo;

- Influência das empresas multinacionais pode tornar-se excessiva. A dimensão e o poder económico destas implica negociações comerciais com estados hospedeiros do investimento que podem ser bastante desequilibradas.

Evolução do número líquido de emigrantes em Portugal (nº de indivíduos; 1960-2010).



Evidência:

- Em Portugal, houve uma inversão notória dos fluxos migratórios ao longo das últimas décadas;
- Até à década de 1970, Portugal era um país de emigração e nos últimos anos passou a ser um país de imigração. Para isto contribuiu as oportunidades de emprego que surgiram em Portugal nos anos 1990;
- A recente crise económica pode voltar a colocar Portugal como um país de emigração.

Teoria:

- A globalização provoca uma concorrência fiscal;
- Se negócios são globais, um dos factores decisivos para a localização é a carga fiscal existente;
- A concorrência fiscal pode ser nociva porque retira aos Estados recursos necessários à provisão de bens públicos e à protecção social.

- O processo acelerado de globalização é extremamente consumidor de recursos naturais e de recursos energéticos; têm vindo a crescer os receios de destruição ambiental e de esgotamento dos recursos disponíveis; haverá uma correlação positiva entre crescimento e destruição de recursos?
- A evidência não é conclusiva – há muitos exemplos de compatibilização do crescimento com boas práticas ambientais;
- A globalização dá primazia ao económico;
- Outras áreas da vida em sociedade são marginalizadas, nomeadamente o político e o cultural;
- Opções políticas são muitas vezes subordinadas a necessidades económicas;
- Globalização traduziu-se numa proliferação de marcas globais e numa homogeneização de culturas ('Americanização').

Comércio Internacional e Globalização (XI)

Empréstimos do Banco Mundial (US dólares, 2009)

Argentina	5.304.855.000
Bangladesh	10.746.036.000
Brasil	10.065.337.000
China	22.226.228.000
Índia	34.027.904.000
Indonésia	10.110.817.000
México	10.142.553.000
Paquistão	11.844.306.000
Sri Lanka	2.486.760.000
Turquia	9.816.451.000
Vietname	6.269.778.000

Evidência:

- O Banco Mundial empresta recursos financeiros a países em desenvolvimento, com o objectivo de desenvolverem projectos estruturantes para o crescimento económico;
- Todos os anos são emprestadas somas de dinheiro consideráveis a países na América Latina, Ásia e África;
- Os montantes dos empréstimos têm, obviamente, uma relação directa com a dimensão das economias. China e Índia são, por isso, os maiores beneficiários.

Teoria:

- Desenvolvimento dos mercados globais necessita de regulação;
- Necessidade de estabelecer normas internacionais e de criar instituições universais de supervisão da actividade económica;
- Acordos de Bretton-Woods (Julho 1944, New Hampshire, EUA): maior esforço até hoje realizado no sentido da regulação internacional da actividade económica;
- Acordos estabeleceram duas instituições: FMI e Banco Mundial (organizações gémeas para o desenvolvimento).
- Bretton-Woods tentou também estabelecer uma outra instituição – organização internacional de comércio (OIC);
- OIC não viria a ser criada. Negociações sobre comércio foram desenvolvidas no seio do GATT (Acordo Geral de Tarifas e Comércio) que evoluiu para OMC em 1995;
- Com estas instituições procurou-se uma regulação que garantisse: (1) um sistema de pagamentos internacional eficaz e aceite universalmente; (2) o financiamento do desenvolvimento; (3) a promoção do livre câmbio.

Ajuda pública ao desenvolvimento recebida (US dólares, 2009)

Afganistão	6.235.280.000
Burkina Faso	1.083.870.000
Rep. Dem. Congo	2.353.560.000
Costa do Marfim	2.369.020.000
Etiópia	3.819.970.000
Haiti	1.120.480.000
Iraque	2.791.470.000
Moçambique	2.013.270.000
Paquistão	2.780.610.000
África do Sul	1.075.020.000
Sudão	2.288.890.000
Vietname	3.744.280.000

Evidência:

- A ajuda pública ao desenvolvimento (concedida no âmbito de programas do banco mundial e outros), é fundamental para procurar encetar um processo de desenvolvimento sustentado por parte dos países mais pobres;

- São avultadas as verbas desta ajuda, apesar de nem sempre ela ser eficazmente distribuída;

- Muitos dos países que recebem a ajuda estão envolvidos em guerras que não possibilitam efeitos práticos significativos dessa ajuda.

Teoria:

- O Banco Mundial concentra-se no combate à pobreza;
- O capital do Banco é composto pela contribuição de cada Estado-membro (que tem correspondência na capacidade económica de cada país);
- Inicialmente, Banco Mundial era Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (IBRD);
- Objectivo do IBRD: concessão de empréstimos de longo prazo para ajudar à reconstrução europeia no pós 2ª guerra mundial.

- Actualidade: grupo Banco Mundial é composto por 5 instituições:
- IBRD (1944);
- Associação Internacional para o Desenvolvimento (IDA, 1960);
- International Finance Corporation (IFC, 1956);
- Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA, 1988);
- International Centre for the Settlement of Investment Disputes (ICSID, 1966).

Percentagem de mulheres com mais de 15 anos que faz parte da população activa (2009)

<i>Afeganistão</i>	<i>33</i>
<i>Arábia Saudita</i>	<i>21</i>
<i>Áustria</i>	<i>53</i>
<i>EUA</i>	<i>58</i>
<i>França</i>	<i>51</i>
<i>Gana</i>	<i>74</i>
<i>Iraque</i>	<i>14</i>
<i>Islândia</i>	<i>72</i>
<i>Itália</i>	<i>38</i>
<i>Noruega</i>	<i>63</i>
<i>Paquistão</i>	<i>22</i>
<i>Portugal</i>	<i>56</i>

Evidência:

- Uma das áreas em que o Banco Central actua é a de procurar reduzir as desigualdades no acesso ao mercado de trabalho entre homens e mulheres;
- Esse acesso encontra-se dificultado essencialmente nos países árabes, onde as taxas de actividade femininas são muito baixas;
- No resto do mundo, temos realidades díspares;
- Nalguns dos países mais desenvolvidos a taxa de participação feminina no mercado de trabalho não é muito elevada.

Teoria:

- IBRD concede empréstimos a países de rendimento médio-baixo;
 - Associação Internacional para o Desenvolvimento concentra-se nos países mais pobres – países incapazes de pedir emprestado nos mercados internacionais;
 - Outras instituições: mediação de conflitos financeiros, auxílio à instalação de multinacionais nos países em desenvolvimento, constituição de garantias de pagamento de empréstimos.

 - Empréstimos do Banco Mundial têm vantagens para países em desenvolvimento em relação à banca privada; condições dos empréstimos (prazos e juros) são mais vantajosos;
 - Banco Mundial empresta para desenvolvimento de projectos que a banca privada não financia (ligados à educação, redução da pobreza, cuidados primários de saúde, ...);
- Para além dos empréstimos, Banco Mundial oferece assistência técnica para desenvolvimento de projectos;*
- Banco Mundial nasceu numa época em que restrições à circulação de capitais eram significativas;
 - Inicialmente financiamentos destinavam-se primordialmente a investimento em projectos de infra-estruturas; com a liberalização dos mercados financeiros, o Banco Mundial reorientou a sua intervenção para aquilo que está fora da alçada privada.

Crédito solicitado ao FMI (US dólares, 2009)

<i>Bielorússia</i>	<i>2.871.362.000</i>
<i>Cabo Verde</i>	<i>11.038.000</i>
<i>Geórgia</i>	<i>786.353.000</i>
<i>Quênia</i>	<i>450.585.000</i>
<i>Libéria</i>	<i>891.182.000</i>
<i>Moçambique</i>	<i>171.098.000</i>
<i>Paquistão</i>	<i>7.495.027.000</i>
<i>Roménia</i>	<i>9.544.097.000</i>
<i>Sérvia</i>	<i>1.600.839.000</i>
<i>Sudão</i>	<i>402.522.000</i>
<i>Turquia</i>	<i>7.958.121.000</i>
<i>Ucrânia</i>	<i>10.973.830.000</i>

Evidência:

- O FMI tem por missão prevenir e ajudar a resolver dificuldades temporárias nas contas externas;
- Todos os anos fornece ajuda financeira a um número significativo de países;
- Se alguns países, nomeadamente aqueles que se encontram num patamar de desenvolvimento mais elevado, apenas necessitam de uma ajuda temporária, nalguns países menos desenvolvidos este auxílio financeiro tem-se perpetuado no tempo.

Teoria:

- O Fundo Monetário Internacional tem por missão garantir a estabilidade do sistema financeiro internacional.
- O FMI fornece assistência financeira a países com desequilíbrios na sua balança de pagamentos. FMI também providencia assistência técnica – ajuda governos a implementar reformas económicas, que se destinam a corrigir desequilíbrios.
- Função fundamental do FMI: emprestar a curto prazo a países com dificuldades temporárias nas suas contas externas;
- Desequilíbrios externos resultam de quebras significativas nas receitas de exportação, que obrigam a uma reestruturação da economia; FMI intervém no sentido de ajudar a essa reestruturação, ajudando a reorientar recursos para sectores com competitividade internacional.
- Desequilíbrios externos estão muitas vezes associados a desequilíbrios nas contas públicas;
- Países com défices públicos elevados são Estados que estão a desviar parte significativa da sua poupança para o financiamento da dívida pública – poupança deixa de ser canalizada para investimento, criar riqueza e exportar;
- FMI promove políticas de contenção orçamental (cortes na despesa, remoção de subsídios).

Percentagem da população que vive com menos de 2 dólares por dia (ano mais recente entre 2006 e 2009)

<i>Arménia</i>	<i>12,4</i>
<i>Bolívia</i>	<i>25,1</i>
<i>Brasil</i>	<i>9,9</i>
<i>Rep. Centro-Africana</i>	<i>80,1</i>
<i>Rep. Dem. Congo</i>	<i>79,6</i>
<i>Croácia</i>	<i>0,1</i>
<i>Guiné</i>	<i>69,6</i>
<i>Libéria</i>	<i>94,8</i>
<i>Moçambique</i>	<i>81,8</i>
<i>Níger</i>	<i>75,9</i>
<i>Tanzânia</i>	<i>87,9</i>
<i>África do Sul</i>	<i>35,7</i>

Evidência:

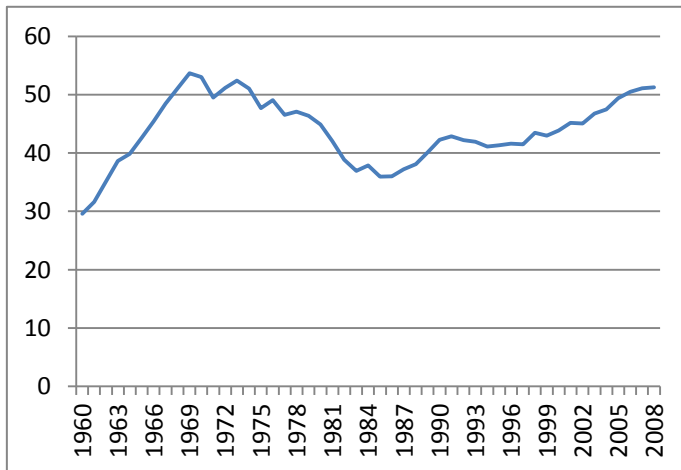
- *Papel de FMI e Banco Mundial tem sido coordenado nos últimos anos, porque dificuldades financeiras resultam em muitos casos de uma total incapacidade para gerar riqueza;*
- *Nomeadamente no continente africano, os níveis de pobreza continuam a ser alarmantes, independentemente do esforço efectuado pelas organizações internacionais;*
- *Nos países da Europa Ocidental existem situações de desigualdade de rendimento, mas os casos de pobreza extrema são escassos.*

Teoria:

- *A ênfase da actuação do FMI é sobre o lado da procura / despesa da economia e é uma actuação de curto prazo;*
- *Muitos dos países que recorreram ao FMI não conseguiram resolver os seus desequilíbrios externos e FMI encontra-se crescentemente envolvido em situações de pobreza, oferecendo conselhos de longo prazo sobre o lado da oferta, e não apenas sobre despesa pública e competitividade externa;*
- *Problemas estruturais levaram FMI e BM a coordenar actividades, nomeadamente através da iniciativa para os países pobres pesadamente endividados (HIPC), estabelecida em 1996.*

- *FMI é alvo de críticas frequentes;*
- *Interfere com a soberania nacional, no sentido em que impõe medidas de política;*
- *Beneficiará, eventualmente, mais a comunidade financeira internacional do que os receptores dos empréstimos;*
- *Soluções do FMI são demasiado centradas no mercado, e ignoram as possíveis virtudes da política económica (argumento enfatizado por Joseph Stiglitz, Nobel em 2001).*

Importação de energia na União Europeia (valor líquido, em % do consumo total de energia; 1960-2008)



Evidência:

- O GATT, e mais tarde a OMC, proporcionaram a eliminação de muitas das barreiras ao comércio internacional, permitindo aos países melhorarem os seus padrões de vida por via da especialização;
- Um exemplo do impacto do comércio livre pode ser visto nas importações de recursos energéticos na Europa nos últimos 50 anos;
- Cerca de 50% da energia utilizada na Europa é importada de outras regiões do globo.

Teoria:

- As rondas de negociação do GATT, que decorreram entre 1947 e 1994, permitiram uma redução significativa das barreiras tarifárias e não tarifárias ao comércio;
- O GATT deu origem à Organização Mundial de Comércio (OMC);
- A OMC obriga os países a seguir a cláusula da nação mais favorecida (para um mesmo bem, o país deve aplicar a tarifa mais baixa de entre aquela aplicada aos vários países, a todos os países de onde importa o bem).
- A OMC providencia um fórum para negociações comerciais, resolução de conflitos, monitorização de políticas, apoio e assistência técnica aos países em desenvolvimento em assuntos ligados ao comércio;
- Áreas de actuação por excelência:
 - 1) regulação do comércio de bens agrícolas e industriais;
 - 2) Liberalização do comércio de serviços;
 - 3) Negociações sobre protecção dos direitos de propriedade intelectual.

Saldo da balança corrente (em % PIB; 2010)

Alemanha	6
Arábia Saudita	15
China	5
Espanha	-5
EUA	-3
França	-2
Japão	4
Noruega	12
Portugal	-10
Reino Unido	-3
Singapura	22
Suíça	13

Evidência:

- As transacções económicas correntes com o exterior podem gerar saldos positivos ou negativos;

- Na actualidade, os países produtores de petróleo, alguns países do Norte da Europa e alguns países do sudeste asiático apresentam excedentes na balança corrente;

- Em contrapartida, EUA e alguns países da Europa Ocidental e do Sul evidenciam défices nas transacções correntes. Em Portugal, a balança corrente é actualmente deficitária.

Teoria:

- *Balança de Pagamentos (BP): registo de todas as transacções económicas realizadas por um país com o resto do mundo, num determinado período de tempo;*

- *Principais componentes da BP: balança corrente (BC) e balança financeira (BF);*

- *Grosso modo: $BP=BC+BF=0$;*

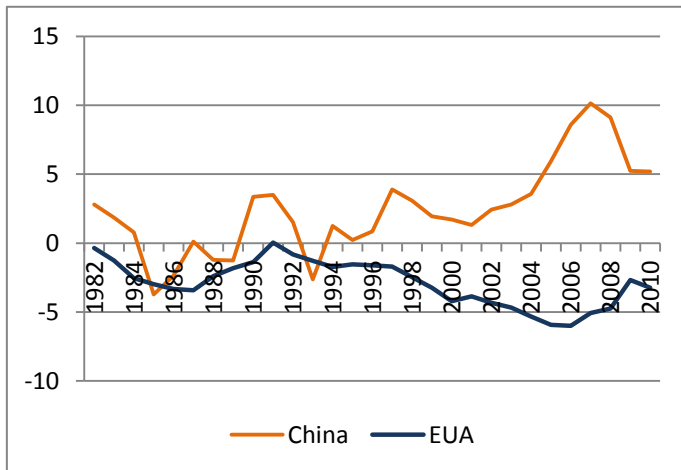
- *BP está sempre equilibrada.*

- *Se BC se encontra em défice (excedente), BF evidencia excedente (défice);*

- *$BC=$ balança comercial + balança de serviços + balança de rendimentos + balança de transferências externas;*

- *BF: regista transacções de activos (IDE, investimento de carteira, variações nas reservas oficiais de activos).*

Saldo da Balança Corrente (China e EUA; % PIB; 1982-2010)



Evidência:

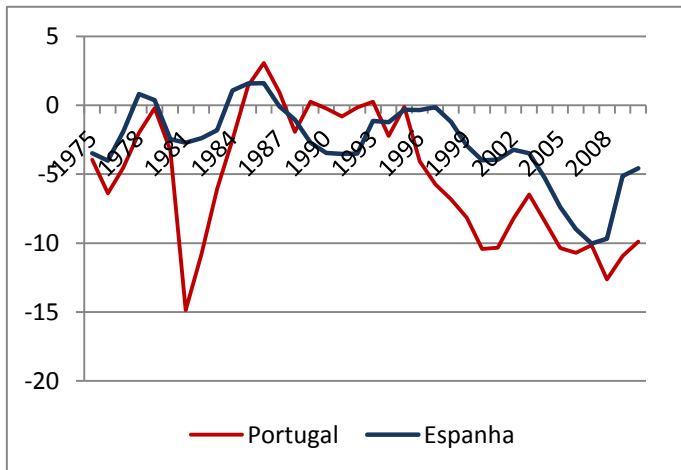
- O gráfico respeita à evolução do saldo da balança corrente no caso da China e dos EUA, actualmente as duas maiores economias do mundo;
- Desde a década de 1980 que o saldo da balança corrente Norte-americana é sistematicamente negativo;
- A contrastar com o saldo da balança corrente nos EUA, no caso chinês este saldo tornou-se positivo na década de 1980, tornando-se um valor extremamente elevado em meados da primeira década do século XXI (cerca de 10% do PIB do país).

Teoria:

- IDE: envolve relação relevante de longo prazo entre investidor externo e empresa residente;
- Investimento de carteira: envolve aquisição e posse de activos financeiros do exterior;
- Reservas de activos: montante de activos financeiros detidos pelos Estados e que estes podem movimentar com objectivos de política.
- Posição internacional de investimento: mede a riqueza externa detida pelo país;
- Posição internacional de investimento credora ($BF < 0$): economia tem mais activos do que responsabilidades perante o exterior;
- Posição internacional de investimento devedora ($BF > 0$): economia tem mais responsabilidades do que activos perante o exterior.
- País com défice na balança financeira está a adquirir activos externos;
- Tal acontece se o país poupar mais do que investe; logo, é verdade que: $BF = (I - S)$ com I: investimento; S: poupança.

Finanças Internacionais (III)

Saldo da Balança Corrente (Portugal e Espanha; % PIB; 1975-2010)



Evidência:

- Este gráfico compara a evolução do saldo da balança corrente em Portugal e em Espanha;

- Há alguma coincidência na evolução, com o défice comercial a agravar-se em ambos os países nos últimos 20 anos;

- Nos anos mais recentes, o défice nas transacções comerciais de Portugal tornou-se mais pronunciado do que o observado para a economia espanhola.

Teoria:

- Como $BP=0$: $BF=-BC$, então, $I-S=-(X-Z)$; com X: exportações; Z: importações;

- Relação anterior permite estabelecer ligação entre défice público e défice externo;

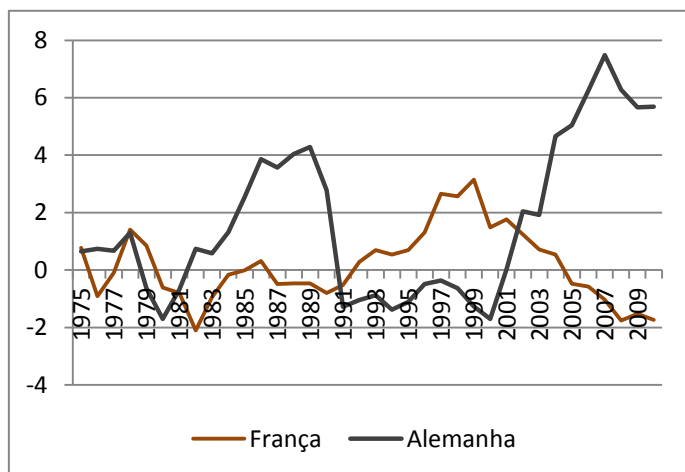
- Défice orçamental significa redução da poupança nacional o que, dada a identidade, está associado a um agravamento do saldo da BC.

- Défice externo na BC / posição internacional de investimento devedora tem efeitos negativos: a economia está a poupar demasiado pouco relativamente ao investimento que efectua e a comprar mais ao exterior do que o que vende;

- A acumulação de dívida pode tornar-se insustentável a médio / longo prazo;

- No entanto, uma posição devedora pode ser vantajosa se houver boas oportunidades de investimento a realizar no país, que venham a permitir que a economia cresça.

Saldo da Balança Corrente (Alemanha e França; % PIB; 1975-2010)



Evidência:

- Ainda em termos de saldo da balança corrente, este novo gráfico compara as respectivas trajetórias nas 2 mais importantes economias da Europa continental;
- Em França têm oscilado períodos de déficit na balança corrente com períodos de superavit, com os anos mais recentes a marcarem uma fase particularmente negativa;
- Na Alemanha, nos últimos 20 anos a evolução do referido saldo é quase a oposta à observada em França – depois de alguns anos de déficit, hoje existe um considerável excedente.

Teoria:

- Taxa de câmbio: taxa a que a moeda de um país pode ser trocada pela moeda de outro país;
- Seja $E_{\$/\epsilon}=10$ a taxa de câmbio entre as moedas \$ e € (10\$ podem ser trocados por 1€);
- Se moeda € ganha valor em relação a moeda \$, a primeira sofreu uma apreciação em relação à segunda;
- Se moeda € perde valor em relação a moeda \$, a primeira sofreu uma depreciação em relação à segunda.
- Se movimentos na taxa de câmbio são provocados por forças de mercado: apreciação / depreciação;
- Se movimentos na taxa de câmbio são provocados pela autoridade monetária: valorização / desvalorização;
- Por exemplo, se inicialmente a taxa de câmbio é $E_{\$/\epsilon}=10$ e a moeda € se aprecia 10% face à outra, então teremos uma nova taxa de câmbio $E'_{\$/\epsilon}=11$.

Taxa de câmbio efectiva real (2005=100; 2010)

Alemanha	97
Austrália	115
China	119
Espanha	104
EUA	91
Islândia	66
Japão	103
México	93
Portugal	100
Reino Unido	82
Suíça	108
Venezuela	195

Evidência:

- A tabela indica qual a taxa de câmbio efectiva de vários países em 2010, tendo por referência 2005;

- Os países para os quais o valor é inferior a 100, são países em que a respectiva moeda perdeu valor em termos internacionais face a 2005. O contrário acontece para os países em que o valor disponível é maior que 100;

- Entre as moedas que mais valorizaram encontramos a venezuelana, a chinesa e a australiana;

- Moedas que perderam valor incluem o dólar Norte-americano e a libra esterlina.

Teoria:

- O que provoca apreciações / depreciações?

- Se aumenta a procura de divisas (por exemplo, devido a uma maior procura de bens provenientes do exterior), aumenta o valor da moeda estrangeira em relação à nacional (depreciação da moeda nacional);

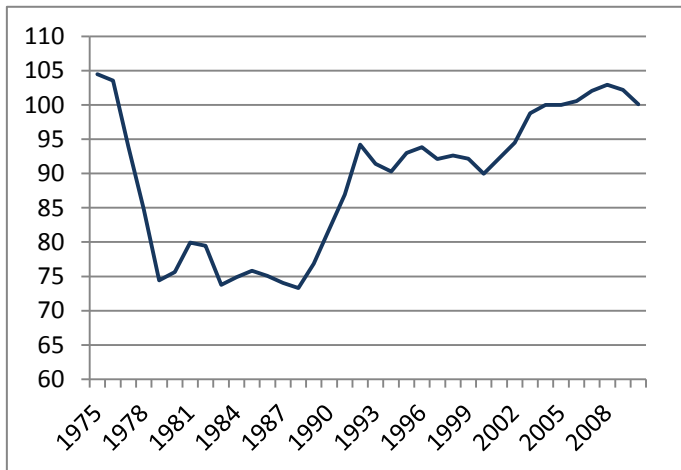
- Se aumenta a procura de moeda nacional (por exemplo, devido a uma maior procura por parte do estrangeiro por bens nacionais), aumenta o valor da moeda nacional em relação à moeda estrangeira (apreciação da moeda nacional).

- Indicador que mede o valor médio da moeda da economia em relação à dos seus parceiros comerciais e de investimento: taxa de câmbio efectiva;

- A taxa de câmbio efectiva é um índice que pondera o valor da moeda de acordo com o peso do comércio com cada um dos parceiros comerciais da economia;

- A taxa de câmbio efectiva permite perceber se, em média, a moeda do país está a apreciar-se ou a depreciar-se em termos globais.

Taxa de câmbio efectiva real em Portugal 2005=100;
1975-2010)



Evidência:

- Na figura representa-se a evolução da taxa de câmbio efectiva para Portugal ao longo das últimas décadas;
- A um período de forte desvalorização na segunda metade da década de 1970, seguiu-se alguma estabilidade na década seguinte e uma recuperação significativa no valor da moeda nos primeiros anos da década de 1990;
- Após a entrada no sistema monetário europeu e depois na moeda única, o valor da moeda estabilizou, assistindo-se a alguma valorização correspondente ao comportamento do euro.

Teoria:

- Taxa de câmbio nominal ($E_{\$/\epsilon}$): taxa de câmbio observável, a que uma moeda pode ser trocada por outra. Taxa de câmbio real ($E^R_{\$/\epsilon}$): poder de compra relativo entre moedas;
- Seja P^ϵ o nível de preços na 'Europa' e $P^\$$ o nível de preços na 'América': $E^R_{\$/\epsilon} = E_{\$/\epsilon} \times (P^\epsilon / P^\$)$
- $E^R_{\$/\epsilon} = 1$: bens custam o mesmo nos dois países;
- $E^R_{\$/\epsilon} > 1$: bens mais caros no país do que no exterior (moeda nacional sobrevalorizada);
- $E^R_{\$/\epsilon} < 1$: bens mais baratos no país do que no exterior (moeda nacional subvalorizada).
- Há tendência para que a taxa de câmbio real convirja para 1;
- Lei do preço único: mesmos bens deverão ser transaccionados ao mesmo preço, independentemente da localização;
- A base da lei do preço único são os movimentos de arbitragem (aumento da procura / diminuição da oferta onde o preço é mais baixo; aumento da oferta / diminuição da procura onde o preço é mais alto).

Factor de conversão da PPC (número de unidades de moeda local necessárias para comprar a mesma quantidade de bens e serviços no país que um dólar compraria nos EUA; 2010)

Brasil (real)	2
China (yuan)	4
Índia (rupia)	19
Indonésia (rupia indonésia)	6.237
Japão (iene)	111
Países da zona euro	1
Reino Unido (libra)	1
Rússia (rublo)	16
Suécia (coroa)	9
Suíça (franco suíço)	2

Evidência:

- Esta tabela indica o valor da taxa de câmbio real para vários países;

- É facultada a informação de qual a quantidade da moeda local que é necessário dar em troca para adquirir uma determinada quantidade de bens e serviços que um dólar Norte-americano poderia permitir adquirir;

- A verificação da PPC exige que, em média, ao longo do ano a taxa de câmbio tenha correspondência com os valores apresentados;

- Dever-se-á pois comparar este valor com a taxa de câmbio observada (nominal).

Teoria:

- Factores que limitam a verificação da lei do preço único:

1) Custos de transporte;

2) Efeitos de fronteira (política comercial, formalidades várias);

3) Rigidez de alguns preços de bens e serviços quando comparada com a flexibilidade das taxas de câmbio.

- Para a economia como um todo, a lei do preço único designa-se condição de paridade dos poderes de compra (PPC);

- Existe PPC se $E_{\$/\epsilon} \times (P^{\epsilon}/P^{\$}) = 1$ ou, em taxas de crescimento, $\Delta E_{\$/\epsilon} / E_{\$/\epsilon} = \pi_{\$} - \pi_{\epsilon}$, com π a taxa de inflação;

- A PPC implica que moeda se deprecia quando o país tem uma elevada inflação e se aprecia quando o país tem uma inflação baixa, relativamente à outra economia considerada.

Taxa de inflação (%; 2010)

Alemanha	1,1
Brasil	5
China	3,3
Espanha	1,9
EUA	1,6
Índia	12
Itália	1,5
Japão	-0,7
Portugal	1,4
Reino Unido	3,3
Rússia	6,9
Zimbabwe	24.411,0*

* 2007

Evidência:

- Os países desenvolvidos têm hoje taxas de inflação relativamente baixas e estáveis, em função da prossecução de políticas monetárias exclusivamente orientadas para a estabilidade de preços;

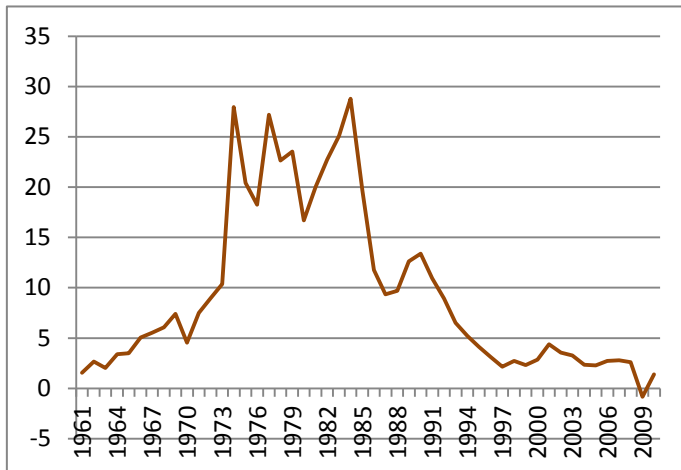
- Nalguns países e em algumas ocasiões, quando não existe uma política monetária orientada para a estabilidade de preços e o Estado necessita de obter receitas de senhoriagem para financiar o défice público, podem gerar-se situações de hiper-inflação, como a observada hoje em dia no Zimbabwe.

Teoria:

- No longo prazo, PPC tem tendência a verificar-se, ou seja, taxa de câmbio nominal vai ser igual à taxa de câmbio real;
- No entanto, forças que tendem a igualar preços são frágeis e levam tempo a produzir efeitos;
- São frequentes os desvios relativamente prolongados da taxa de câmbio face ao seu valor de referência.

- PPC pressupõe que o custo de vida é o mesmo em diferentes países;
- Na prática, moedas estão sistematicamente sobrevalorizadas ou subvalorizadas;
- Por exemplo, é observável um desvio sistemático da PPC nos países mais desenvolvidos no sentido da sobrevalorização da sua moeda (efeito Balassa-Samuelson; Paul Samuelson, Nobel em 1970).
- Sobrevalorização nos países desenvolvidos justifica-se pelo facto de economias com sectores exportadores fortes puxarem para cima o nível geral de salários, fazendo com que os sectores exportadores de bens não comercializáveis tenham também remunerações elevadas (serviços de advogados, professores, cabeleireiros, ...);
- Com uma moeda sobrevalorizada, a competitividade externa reduz-se – défice da BC aumenta.

Taxa de inflação (Portugal; 1961-2010)



Evidência:

- Em Portugal, existe hoje estabilidade de preços, em virtude da rigorosa política monetária do BCE orientada para a manutenção de uma baixa taxa de inflação;
- Quando Portugal possuía uma política monetária independente, nem sempre foi possível garantir a estabilidade de preços;
- As décadas de 1970 e 1980 assistiram a um crescimento muito rápido dos preços, com taxas de inflação anuais a aproximarem-se dos 30%;
- A inflação elevada gera desconfiança no sistema económico e dificulta o crescimento.

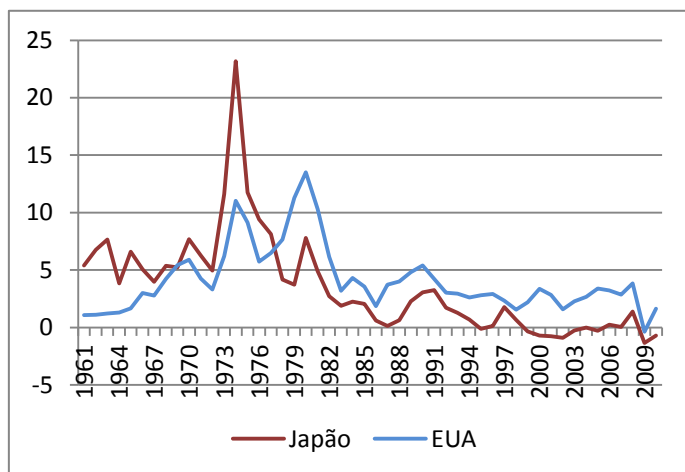
Teoria:

- Os investimentos internacionais também envolvem uma condição de paridade;
- A paridade das taxas de juro indica que, sob condições de funcionamento eficiente dos mercados, deverá ser igualmente rentável investir em quaisquer duas localizações;
- Mercados financeiros estão mais próximos da noção de concorrência perfeita que mercados de bens: condição PTJ verifica-se mais frequentemente que PPC.

- Seja i_{ϵ} a taxa de juro anual na 'Europa' e $i_{\$}$ a taxa de juro anual na 'América';
- Seja $F_{\$/\epsilon}$ a taxa de câmbio entre as moedas € e \$ a existir dentro de um ano;
- Retorno do investimento de 1\$ na 'América': $1 + i_{\$}$;
- Retorno do investimento de 1\$ na 'Europa': $(1 + i_{\epsilon}) \times F_{\$/\epsilon} / E_{\$/\epsilon}$.

- Condição de paridade das taxas de juro: $1 + i_{\$} = (1 + i_{\epsilon}) \times F_{\$/\epsilon} / E_{\$/\epsilon}$;
- Em taxas de crescimento: $(F_{\$/\epsilon} - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon} = i_{\$} - i_{\epsilon}$.

Taxa de inflação (EUA e Japão; 1961-2010)



Evidência:

- As taxas de inflação nos EUA e no Japão têm seguido trajetórias relativamente próximas ao longo das últimas duas décadas;
- Em ambos os casos, a crise do início da década de 1970 foi caracterizada por um crescimento acelerado dos preços;
- A partir de meados da década de 1980, políticas monetárias eficazes colocaram os preços a crescer pouco e de forma previsível;
- A maior taxa de inflação nos EUA nos últimos anos indicia um maior dinamismo da sua actividade económica.

Teoria:

- De acordo com a condição de paridade das taxas de juro é expectável que o país com mais elevada taxa de juro sofra uma depreciação da moeda e que o país com menor taxa de juro sofra uma apreciação;
- $i_s > i_\epsilon \Rightarrow$ moeda € encontra-se a prémio (espera-se apreciação);
- $i_s < i_\epsilon \Rightarrow$ moeda € encontra-se a desconto (espera-se depreciação).
- A paridade das taxas de juro pode ser coberta (taxa de câmbio futura é conhecida ou acordada no momento do investimento) ou não coberta (caso em que exista incerteza, pois não há garantias sobre o movimento que a taxa de câmbio vai seguir);
- Situações de não paridade tendem a não subsistir – movimentos de arbitragem: maior procura por moeda em países com maior taxa de rentabilidade do investimento vão fazer apreciar a respectiva moeda;
- Condição de paridade verifica-se se não há entraves à circulação de capitais;
- Circulação de capitais tem vindo a aumentar devido a avanços nas comunicações e liberalização dos mercados financeiros;
- Apesar do rápido crescimento dos mercados financeiros internacionais, ainda há enviesamentos em favor das economias domésticas, que enviam a condição de PTJ.

Taxa de juro dos empréstimos (%; 2010)

Angola	22,5
Argentina	10,6
Brasil	40,0
China	5,8
EUA	3,3
Holanda	1,8
Itália	4,0
Japão	1,6
Reino Unido	0,5
Rússia	10,8
Suiça	2,7
Venezuela	18,3

Evidência:

- A condição de paridade das taxas de juro indica que os países com maiores taxas de juro são aqueles para os quais é expectável uma depreciação das respectivas moedas;

- Do quadro pode concluir-se então que as moedas dos países mais desenvolvidos vão continuar a valorizar-se, nomeadamente o dólar e o euro, face às moedas de países mais débeis no que respeita ao seu peso na economia mundial e no comércio internacional.

Teoria:

- Mercados cambiais podem funcionar livremente – forças de mercado determinam o valor da taxa de câmbio (câmbios flexíveis);
- Em alternativa, banco central pode intervir comprando e vendendo moeda estrangeira;
- Se banco central pretende fazer baixar valor da moeda nacional (causar depreciação) deverá procurar moeda estrangeira;
- Se banco central pretende defender o valor da moeda (impedir depreciação) deverá oferecer moeda estrangeira.
- A defesa do valor da moeda não é algo que possa ser feito indefinidamente;
- Vender sistematicamente moeda estrangeira pode levar ao esgotamento das divisas que o Estado tem na sua posse;
- Quando o banco central intervém no sentido de contrariar os movimentos de mercado e manter o valor da taxa de câmbio diz-se que o regime cambial é um regime de câmbios fixos.

Reservas oficiais (US dólares; 2010)

Alemanha	215,977,859,080
Angola	19,749,472,847
Brasil	288,574,603,560
China	2,913,711,653,594
Espanha	31,871,818,385
EUA	488,928,295,253
Grécia	6,352,402,264
Portugal	20,936,752,414
Reino Unido	82,364,656,565
Rússia	479,222,291,459
Suíça	270,479,800,683
Timor-Leste	406,188,347

Evidência:

- As reservas oficiais correspondem aos activos denominados em moeda estrangeira detidos pelas autoridades monetárias dos países;
- Estas reservas vão obviamente depender da dimensão da economia e, por isso, há alguns factos que são de assinalar na tabela, nomeadamente o facto de a China deter muito mais reservas que os EUA, os países em desenvolvimento deterem níveis exíguos de reservas e os países do Sul da Europa deterem também montantes relativamente baixos.

Teoria:

- Existem muitos regimes cambiais entre dois extremos: câmbios totalmente fixos e câmbios totalmente flexíveis;
- Exemplos de regimes intermédios:
 - flutuação gerida (banco central não tem por alvo uma taxa de câmbio específica, mas intervém para evitar flutuações excessivas);
 - target zones (taxa de câmbio flutua dentro de uma banda de variação);
 - crawling-peg (câmbios fixos com possibilidade de desvalorizações periódicas face a uma moeda de referência).
- Até 1914, vigorou regime de câmbios fixos – regime padrão-ouro;
- Todas as moedas tinham uma paridade fixa face ao ouro;
- 1945-1971: regime de Bretton-Woods – apenas o dólar tinha paridade em relação ao ouro. As outras moedas tinham paridade face ao dólar que podia ser corrigida em função de um desequilíbrio fundamental.

Investimento directo estrangeiro (entrada de capitais; em % do PIB; 2010)

Angola	12
Brasil	2
China	3
Congo	24
Espanha	2
EUA	2
Hong-Kong	31
Irlanda	13
Luxemburgo	279
Portugal	1
Rússia	3
Timor-Leste	40

Evidência:

- As economias pequenas e abertas são os maiores receptores de investimento directo estrangeiro;

- Alguns países tradicionalmente receptores de investimento estrangeiro viram estes valores quebrar significativamente nos últimos anos em função da crise económica, como é o caso de Portugal;

- Outros Estados, que iniciaram entretanto a recuperação, como a Irlanda, começam a recuperar os elevados níveis de IDE observados no passado.

Teoria:

- 1971: Governo Norte-americano decreta inconvertibilidade do dólar;

- Sendo a moeda central do sistema, a grande procura de dólares levava a uma sobrevalorização que prejudicava competitividade das exportações Norte-americanas;

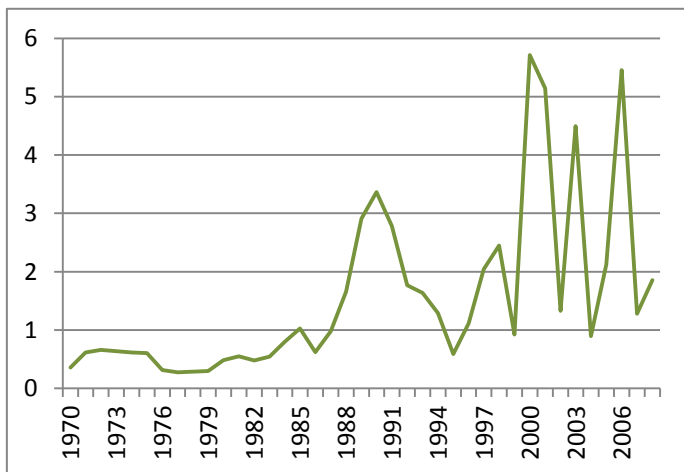
- Desde 1971: regime de câmbios flexíveis, com alguns países a adoptarem algum tipo de câmbios fixos.

- De acordo com a condição de paridade das taxas de juro, desde que exista mobilidade de capitais, o banco central de um país tem de escolher entre controlar a taxa de juro ou controlar a taxa de câmbio;

- Se a taxa de câmbio é flexível, o banco central pode fixar a taxa de juro e portanto adoptar uma política monetária independente (onde a taxa de juro é aumentada sempre que é preciso estimular a poupança e diminuída quando se pretende incentivar a despesa);

- Se a taxa de câmbio é fixa, o banco central perde o controlo sobre a taxa de juro (sobre a política monetária).

Investimento directo estrangeiro em Portugal (% do PIB; 1970-2010)



Evidência:

- O investimento feito por empresas estrangeiras em Portugal nos últimos anos tem-se caracterizado por uma enorme volatilidade;
- Até ao final da década de 1980, os fluxos de capital a entrarem no país eram um valor reduzido e estável;
- Este valor aumentou bastante nas décadas seguintes, em média, mas o facto mais significativo é o aumento da variabilidade – anos de significativo investimento estrangeiro alternam com períodos de exiguidade de novos projectos de investimento.

Teoria:

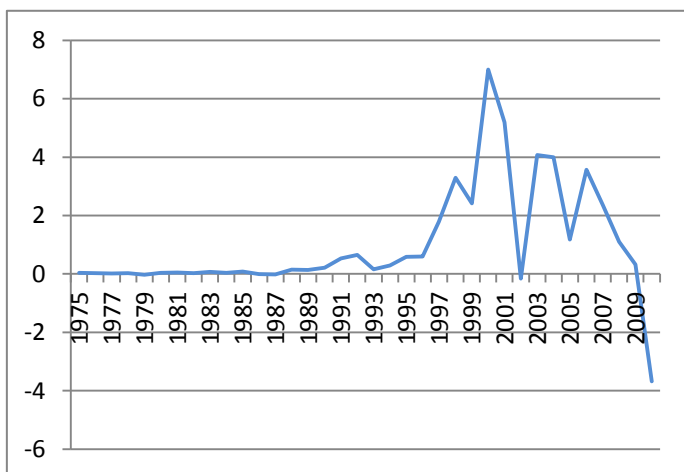
- Vantagens do regime de câmbios flexíveis:

- 1) Política monetária independente – taxa de juro pode ser utilizada como instrumento de política monetária;
- 2) Preço da moeda ajusta-se automaticamente às verdadeiras condições de mercado;
- 3) Evita ataques especulativos, que acontecem em regimes de câmbios fixos, quando as autoridades são forçadas a intervir para defender o valor da moeda.

- Vantagens do regime de câmbios fixos:

- 1) Providencia uma âncora – perdendo o controlo sobre a política monetária, banco central não tem de se preocupar com estabilidade de preços e da taxa de juro;
- 2) Encoraja o comércio e o investimento ao reduzir risco e volatilidade;
- 3) Evita bolhas especulativas que podem eclodir em câmbios flexíveis, onde podem ocorrer desvios significativos face ao valor fundamental.

Investimento directo estrangeiro de Portugal no exterior
(% do PIB; 1975-2010)



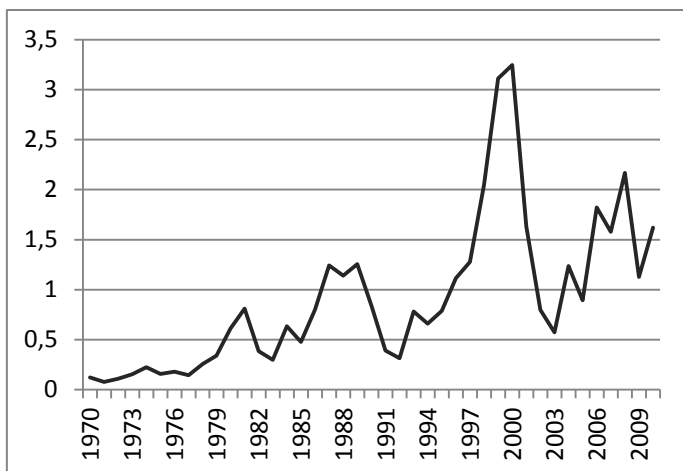
Evidência:

- O investimento de multinacionais portuguesas no exterior foi, até à década de 1990, praticamente residual;
- Nas últimas duas décadas o investimento no exterior cresceu, sendo também evidente a presença de um importante nível de volatilidade;
- A recente crise económica fez regressar parte dos investimentos realizados no exterior a Portugal, o que justifica a observação de um valor negativo para os últimos dois anos apresentados.

Teoria:

- Não há um regime cambial adequado para todas as circunstâncias e todas as economias;
- Regime de câmbios fixos é apropriado para economias pequenas, com dificuldades em controlar inflação e com relações comerciais importantes com uma economia grande;
- Economias grandes estão menos expostas ao exterior e têm ciclos económicos mais independentes, optando frequentemente por regimes de câmbios flexíveis.
- O euro: a adopção de uma moeda única num espaço supra-nacional tem as vantagens e desvantagens de um regime de câmbios totalmente fixos;
- Por um lado, torna-se possível a ocorrência de ataques especulativos e a taxa de juro não pode ser utilizada individualmente por cada Estado como um instrumento de política;
- Por outro lado, facilita-se comércio intra-comunitário, inflação e taxa de juro são estáveis e ganha-se uma moeda com peso nas transacções extra-comunitárias.

Investimento directo estrangeiro nos EUA (% do PIB;
1970-2010)



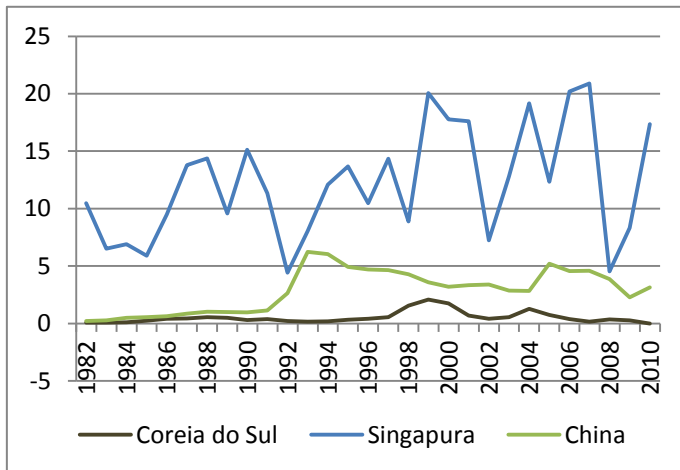
Evidência:

- Os EUA são também um país receptor de investimento externo;
- O gráfico revela a tendência geral de aumento dos fluxos de investimento internacional nas últimas décadas;
- O final da década de 1990 foi aquele em que os fluxos de investimento externo mais cresceram;
- Esta maior liberalização da circulação internacional de capitais poderá ter levado a uma intensificação do risco presente nas operações financeiras.

Teoria:

- Em regimes de câmbios fixos podem ocorrer ataques especulativos que conduzem a crises cambiais;
- Crise cambial: quando uma moeda se deprecia bastante num espaço curto de tempo. Crises cambiais podem provocar severas dificuldades de crescimento económico.
- As crises cambiais ocorrem quando, num regime de câmbios fixos, o Estado incorre em défices orçamentais excessivos;
- A acumulação de dívida pública traduz-se num maior risco de incumprimento que afasta investidores do país. Como investidores vão retirar capitais do país, isso provoca uma depreciação da moeda nacional. Para evitar esta depreciação, o banco central terá de vender divisas, o que faz diminuir as reservas.
- Ao perceber que as reservas de moeda estrangeira do país estão a diminuir rapidamente, os investidores vão intensificar a retirada de capitais no sentido de fugir à bancarrota da economia;
- Esta retirada massiva de capitais designa-se ataque especulativo;
- Na realidade, nada tem de especulativo. É apenas a resposta racional dos investidores a expectativas de perda por deter uma moeda que poderá perder valor abruptamente.

Investimento directo estrangeiro na Coreia do Sul, Singapura e China (% do PIB; 1982-2010)



Evidência:

- Os países do sudeste asiático são aqueles em que a entrada de capitais se revestiu de maior importância nas últimas décadas;
- Estes Estados desenvolveram um processo de convergência económica que teve, em parte, de ser financiado com recursos aos mercados de capitais internacionais;
- Como é evidente a partir do gráfico, a pequena economia aberta que é Singapura foi o Estado que mais investimento estrangeiro tem vindo a receber.

Teoria:

- O ataque especulativo conduz, tipicamente, a uma crise cambial, quando a autoridade monetária reconhece que não tem condições para continuar a defender o valor da moeda;
- As crises cambiais podem ser evitadas através do recurso ao FMI. Se investidores estrangeiros acreditam que com o empréstimo do FMI o risco de esgotamento de reservas é eliminado, então os capitais podem voltar uma vez removido o risco de desvalorização.
- A liberalização dos fluxos de capitais promove o crescimento. Com investimento externo é possível financiar infra-estruturas, melhorar políticas públicas (que se tornam mais disciplinadas) e aumentar a eficiência do sector financeiro;
- Mas também há problemas: informação assimétrica e imperfeições de mercado podem levar investidores estrangeiros a emprestar demasiado a sectores não rentáveis (pobre afectação de fundos);
- Liberalização dos mercados financeiros à escala global: aforradores procuram melhores oportunidades possíveis para aplicação das suas poupanças. Empresas procuram melhores condições possíveis de financiamento;
- Uma empresa pode financiar-se de diversas formas: cedendo partes do seu capital (emissão de acções) ou contraindo empréstimos (emitindo obrigações ou outros títulos), ou contraindo empréstimos junto da banca. Diferentes instrumentos de financiamento e mercados financeiros globais permitem otimizar afectação internacional de recursos financeiros.

Acções transaccionadas (valor total em percentagem do PIB, 2010)

Alemanha	42,5
Canadá	86,8
China	136,6
Espanha	66,6
EUA	208,8
França	32,3
Hong Kong	711,7
Itália	26,3
Japão	77,9
Portugal	13,7
Reino Unido	133,9

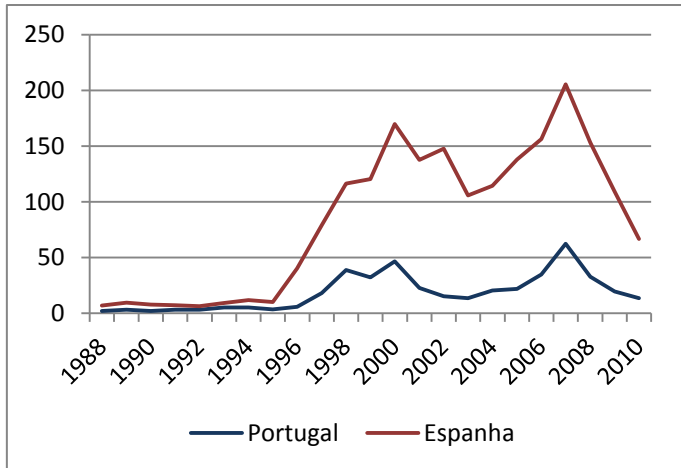
Evidência:

- O mercado de acções tem um peso significativo nas economias desenvolvidas;
- Países com conhecidos mercados bolsistas são aqueles que transaccionam maior número de activos financeiros, como é o caso dos EUA ou o Reino Unido;
- Hong-Kong é um caso particular de um pequeno território que alberga uma importante praça financeira;
- Em comparação com outros países europeus, Portugal a transacção de acções nos mercados portugueses não atinge um valor muito significativo.

Teoria:

- Acções: representação da posse de activos de uma empresa;
- As empresas detêm activos tangíveis (capital físico, recursos financeiros) e activos intangíveis (reputação, marcas, patentes);
- Valor das acções reflecte lucros futuros que se espera que os activos da empresa gerem.
- A transacção de acções consiste na troca entre dois agentes (o investidor e a empresa) de fundos imediatos por um direito sobre rendimento futuro a gerar pela empresa que emite o título;
- O rendimento futuro que remunera a acção é um rendimento esperado. Há uma componente de incerteza envolvida na transacção;
- Ao adquirir uma acção, o investidor deverá ter em conta apenas as expectativas de lucro futuro da empresa em causa.

Acções transaccionadas - Portugal e Espanha (valor total em percentagem do PIB, 1988-2010)



Evidência:

- Quando comparamos o valor total das acções transaccionadas nos mercados financeiros em Portugal e Espanha, percebemos que a transacção de activos financeiros tem mais peso em Espanha do que em Portugal;

- Em qualquer um dos dois países, o mercado bolsista começou a ganhar peso apenas na segunda metade da década de 1990.

Teoria:

- Questões relevantes:

- 1) Por que são os mercados de acções tão voláteis?
- 2) O que determina a variação do preço / cotação das acções?
- 3) Estarão as flutuações observadas nos mercados de acções associadas exclusivamente com fundamentos económicos ou serão os movimentos especulativos relevantes?
- 4) Por que razão as empresas emitem acções e não outros títulos?
- 5) Por que razão as acções oferecem maior rendimento que outros activos?

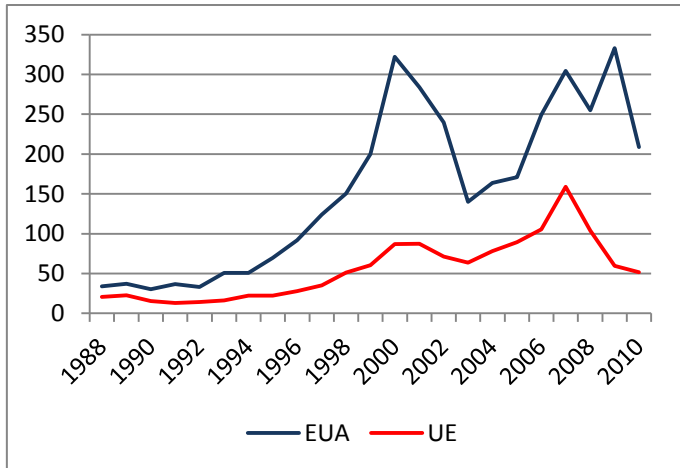
- O que determina o preço das acções?

- Duas interpretações:

- Valor das acções reflecte essencialmente expectativas de valorização futura da empresa – interessam fundamentos económicos;

- Valor das acções pode reflectir desvios à racionalidade ou o seguimento de tendências ('herd behavior') – neste caso, cotação das acções pode deixar de reflectir valor fundamental subjacente.

Acções transaccionadas - EUA e UE (valor total em percentagem do PIB, 1988-2010)



Evidência:

- Este gráfico compara o valor das transacções em bolsa nos Estados Unidos e na Europa. O mercado bolsista é mais importante nos EUA, o que indicia que a aquisição de capitais próprios via emissão de acções é uma prática mais comum na América do Norte do que na Europa;

- Existe algum grau de coincidência entre as duas trajectórias. O início da década de 2000 foi benéfico para os mercados bolsistas em ambas as partes do globo. A recente crise financeira também se fez sentir nas duas localizações.

Teoria:

- Pensando estritamente nos fundamentos, a decisão de aquisição de uma acção está relacionada com os seguintes elementos:

- 1) Risco – quanto maior o risco associado à acção, maior o rendimento exigido para a adquirir;
- 2) Rentabilidade de activos alternativos – se outros activos se tornarem mais atractivos do ponto de vista da rentabilidade, maior será o rendimento requerido para aquisição de acções;
- 3) Liquidez – quanto menos líquido o mercado (quanto mais difícil a transacção dos títulos), maior é também o rendimento requerido.

- O preço das acções é uma variável forward-looking – apenas interessam as expectativas para o futuro;

- Analiticamente, podemos dizer que o preço de uma acção em $t=0$ é

$$P(0) = [P(1) + D(1)] / (1+r)$$

em que $P(1)$ é o preço esperado para $t=1$, $D(1)$ reflecte os dividendos a pagar pela empresa em $t=1$ e r é a taxa de desconto ou actualização que indica qual o valor atribuído em $t=0$ a valores que se concretizarão em $t=1$.

Valor de mercado do conjunto de empresas do país (preço vezes quantidade de acções, % do PIB, 2010)

Alemanha	43,2
Canadá	137,2
China	81
Espanha	83,2
EUA	117,5
França	75,3
Hong Kong	1207,9
Itália	15,5
Japão	74,6
Portugal	35,9
Reino Unido	138,3

Evidência:

- Ao multiplicar a cotação das acções pelo número de títulos transaccionados obtemos o valor de mercado do conjunto de sociedades anónimas cotadas em bolsa existentes nos países;

- O valor de mercado do conjunto de empresas é superior nos países onde os mercados accionistas são mais relevantes, isto é, uma vez mais, no sudeste asiático, na América do Norte e no Reino Unido.

Teoria:

- De acordo com a expressão apresentada, o preço corrente de uma acção vai ser determinado por:

1) Expectativa sobre o preço futuro – um maior preço futuro garante possibilidade de ganhos de capital, o que se traduz num aumento da procura de acções hoje, o que por sua vez faz aumentar o preço;

2) Expectativa sobre dividendos a pagar pela empresa – dividendos são a parte dos lucros que a empresa decide distribuir;

3) Taxa a que o futuro é actualizado – depende, por exemplo, do rendimento atribuído a activos alternativos em idênticas maturidades.

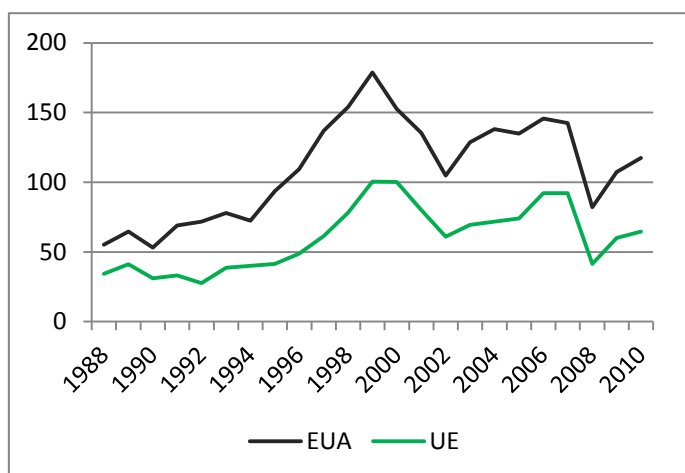
- Notando que $P(0)=[P(1)+D(1)]/(1+r)$, $P(1)=[P(2)+D(2)]/(1+r)$, ...,

a substituição recursiva permite chegar ao resultado $P(0) = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D(i)}{(1+r)^i}$

- O preço de uma acção, de acordo com os fundamentos, é dado pela soma descontada dos dividendos futuros;

- Ou seja, o preço corrente da acção reflecte toda a informação futura relevante para a formação do lucro da empresa.

Valor de mercado do conjunto de empresas do país - EUA e UE (preço vezes quantidade de acções, % do PIB, 1988-2010)



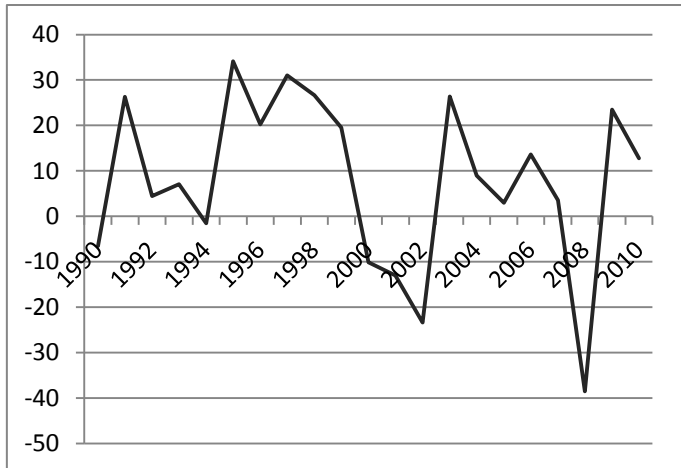
Evidência:

- A figura demonstra, uma vez mais, a maior importância relativa do mercado accionista nos EUA relativamente à Europa;
- Desde 1988, o valor de mercado das empresas Norte-americanas superou sempre o valor de mercado do conjunto das empresas da União Europeia;
- Verifica-se a existência de trajectórias com características comuns, que indicam os períodos de tempo em que, de forma sistemática, a cotação dos activos, no global, se tornou mais ou menos significativa.

Teoria:

- Quanto se está disposto a pagar por uma acção depende das expectativas face à capacidade da empresa em gerar e distribuir lucros pelos accionistas;
- Note-se que como os dividendos futuros são descontados para o presente, os dividendos a pagar num futuro próximo são mais valorizados do que aqueles que expectavelmente serão concedidos num futuro mais longínquo;
- A expectativa da empresa ser rentável no futuro produz valor hoje.
- Cotação das acções reage a todos os factores que podem afectar as expectativas de lucro:
- Alterações legislativas ou fiscais, processos de inovação, fusões e aquisições, contexto económico mais ou menos favorável, variações nas taxas de juro, ...
- Tão grande sensibilidade a um tão grande conjunto de influências explica por que razão o preço das acções é tão volátil e tão dependente da informação divulgada.

Variação média do preço das acções (variação anual, EUA, 1990-2010)



Evidência:

- A cotação dos activos financeiros em geral e das acções em particular é extremamente volátil, como revela este gráfico;

- O gráfico refere-se à variação média da cotação das acções nos EUA entre 1990 e 2010;

- A oscilação na cotação dos activos é grande, com a alternância entre um aumento de valor médio das acções significativo na segunda metade dos anos 1990 e em meados da década de 2000, e uma quebra de valor acentuada no início e no final da primeira década do século XXI.

Teoria:

- Os fundamentos têm de ser um elemento central na determinação da cotação das acções, uma vez que o mercado deve reflectir as potencialidades de uma empresa em gerar lucro;

- O investidor vai querer aplicar o seu dinheiro em empresas com boa organização, bons gestores, trabalhadores qualificados, infra-estruturas sólidas e equipamentos eficientes;

- Estas são as empresas com expectativas de criar valor e que o mercado tende a valorizar;

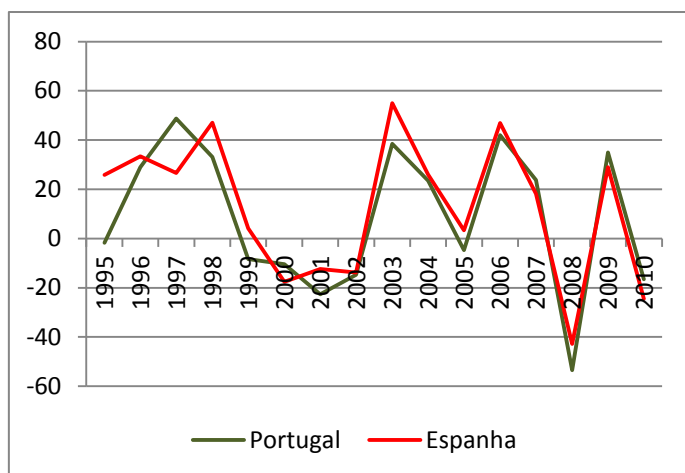
- Seria preocupante se existisse uma completa dissociação entre procura por activos financeiros e as expectativas de criação de valor das empresas correspondentes.

- A teoria do preço fundamental baseia-se nas noções de mercados eficientes e expectativas racionais;

- Em mercados eficientes, aqueles que sistematicamente adoptam comportamentos que fogem à lógica dos fundamentos sofrem perdas e saem do mercado;

- Tendencialmente, todos aqueles que permanecem no mercado vão formular expectativas racionais, o que significa fazer uso de toda a informação disponível para evitar incorrer em erros sistemáticos.

Variação média do preço das acções (variação anual, Portugal e Espanha, 1995-2010)



Evidência:

- A variação na cotação das acções transaccionadas nos mercados financeiros em Portugal e Espanha é acentuada e não apresenta qualquer tendência definida de aumento ou diminuição no tempo;

- No entanto, há uma evidente coincidência no tipo de evolução. As trajectórias são semelhantes, o que vem demonstrar a integração existente entre mercados financeiros de países que se encontram intimamente ligados do ponto de vista económico através de vários canais.

Teoria:

- Mesmo sob expectativas racionais e mercados eficientes, é sempre impossível prever qual o próximo movimento no preço de uma acção (tanto pode ser de subida ou de descida);

- Há uma componente aleatória no movimento do preço das acções – regra geral, este preço tende a seguir um passeio aleatório (random walk);

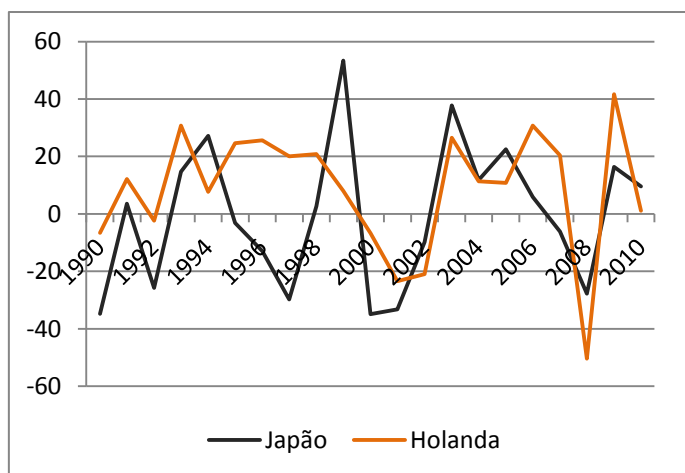
- Poderá a volatilidade observada ser atribuível apenas aos movimentos de passeio aleatório?

- Volatilidade excessiva é indício de que preços de acções não são exclusivamente determinados pelos fundamentos;

- Há tendência para que movimentos passados recentes sejam extrapolados para o futuro, mesmo quando os investidores estão conscientes de que a performance passada não determina o valor fundamental;

- Além disso, existem fenómenos colectivos que não podem ser ignorados: complementaridades estratégicas, modas e pânico despoletados por boatos e rumores.

Variação média do preço das acções (variação anual, Japão e Holanda, 1990-2010)



Evidência:

- Neste gráfico compara-se a evolução do preço médio das acções em dois países muito diferentes ao nível da dimensão económica e posicionamento em relação à economia global – a Holanda e o Japão;

- As trajectórias não são tão próximas como as observadas entre países com mais afinidades (como Portugal e Espanha), mas continua a ser uma regra para ambos a volatilidade em torno de uma taxa de variação média;

- O mercado bolsista holandês foi, dos dois, o mais afectado pela recente crise económica.

Teoria:

- Por vezes, geram-se bolhas especulativas;

- Na presença de bolhas especulativas, decisões são tomadas com base no comportamento passado do preço do activo, muito mais do que nas expectativas de valorização futura;

- Exemplo de bolha especulativa: mercado de tulipas na Holanda do séc. XVII – preço dos bolbos de tulipa cresceu muito acima daquilo que seria razoável em termos de fundamentos.

- A especulação consiste na adopção de um comportamento contrário ao comportamento racional de mercado;

- Quando o preço de um qualquer activo aumenta será de esperar que a sua procura diminua;

- Nos mercados financeiros, é frequente seguirem-se tendências e portanto aumentar a procura quando o preço está alto, na expectativa de que a tendência se mantenha;

- Este comportamento tende a exacerbar quaisquer desvios face a valores fundamentais.

Crédito concedido pelo sector bancário (% do PIB, 2010)

Alemanha	130,8
Angola	22,7
Bélgica	117,6
China	147,6
Espanha	231,4
EUA	231,5
França	134,4
Guiné-Bissau	7,7
Irlanda	236,3
Japão	324,2
Portugal	209,2

Evidência:

- Um sector bancário a funcionar bem é vital para o desenvolvimento económico;

- Não será de estranhar que sejam os países mais desenvolvidos os que em termos relativos mais crédito concedem. Tal é um sinal de solidez das instituições e de confiança no sistema financeiro;

- Nos países em vias de desenvolvimento, a pouca capacidade do sistema bancário em desenvolver mecanismos eficazes de concessão de crédito funciona como um entrave ao financiamento da economia.

Teoria:

- No longo prazo, o preço fundamental tende a prevalecer, ou seja, qualquer bolha mais cedo ou mais tarde irá rebentar;

- Mas se o desvio é grande e prolongado então actuar contra aqueles que afastaram o preço dos fundamentos pode resultar em perdas;

- Na prática, é muito difícil distinguir entre o que determina o preço, se é maioritariamente os fundamentos ou qualquer movimento especulativo.

- Os preços são guias para a afectação correcta de recursos;

- Se cotações de acções não reflectem avaliação racional sobre valor das empresas, os sinais de mercado não conduzirão a uma afectação óptima dos investimentos;

- No curto prazo, o seguimento de tendências por parte dos investidores pode desviar o preço do valor fundamental, mas há uma tendência de reversão para a média – expectativas racionais prevalecem no longo prazo.

Spread da taxa de juro (taxa de empréstimo - taxa de depósito, %, 2010)

Brasil	35,4
Cabo Verde	8,1
Canadá	2,3
China	3,1
Coreia do Sul	2,2
Japão	1,3
Madagáscar	33,5
Noruega	2,0
Nova Zelândia	6,3
Rússia	6,7
Suiça	2,7

Evidência:

- O spread da taxa de juro corresponde à diferença entre a taxa de juro a que o banco empresta e a taxa de juro a que remunera os depósitos dos seus clientes;
- Esta diferença reflecte também o grau de desenvolvimento e a maturidade do sistema bancário e do sistema económico em geral de uma economia;
- Reflecte também o risco associado à concessão de empréstimos;
- Nos países mais desenvolvidos, o spread é regra geral um valor baixo.

Teoria:

- Em alternativa à venda de partes do respectivo capital, a empresa pode endividar-se emitindo obrigações;
- Uma obrigação é uma promessa de pagamento de determinadas quantias em datas futuras;
- As obrigações têm frequentemente prazos de vencimento longos, mas podem, como as acções, ser transaccionadas a qualquer momento no mercado monetário e, portanto, sem necessidade de se recorrer à entidade emissora para liquidar posição.
- Comparando acções, obrigações e empréstimos bancários como formas diferentes de financiar a actividade da empresa, verifica-se que estas têm diferentes características de risco e envolvem diferentes encargos;
- Acções e obrigações podem ser transaccionadas a qualquer momento por iniciativa do seu detentor. Depósitos bancários (a partir dos quais empréstimos podem ser concedidos) não são transaccionáveis;
- Obrigações e empréstimos obrigam ao pagamento de um juro fixo por parte da empresa, enquanto dividendos das acções estão condicionados à capacidade de a empresa gerar lucro e à política de distribuição de dividendos desta.

Prémio de risco nos empréstimos (diferença entre a taxa de juro para os melhores clientes privados e a taxa de juro sem risco dos bilhetes do tesouro, %, 2010)

Brasil	29,1
Canadá	2,0
Hong-Kong	4,7
Itália	2,9
Japão	1,5
Quirguistão	27,0
México	0,9
Nova Zelândia	7,3
Roménia	6,9
Reino Unido	0
EUA	3,1

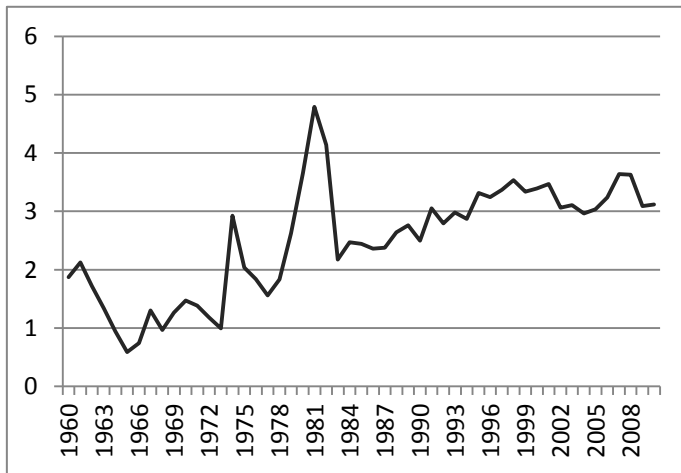
Evidência:

- Uma forma de medir o risco associado à concessão de empréstimos num país consiste em calcular a diferença entre a taxa de juro que é praticada a clientes privados e a taxa de juro que o Estado oferece quando emite títulos de dívida;
- A taxa de juro da dívida pública tende a ser, em condições normais, uma taxa de juro sem risco;
- Prémios de risco muito elevados traduzem a insegurança e a instabilidade que eventualmente existem nos mercados financeiros.

Teoria:

- Estado não tem por objectivo gerar lucros nem distribuir dividendos e portanto não emite acções;
- Como o Estado necessita de financiar os seus défices, ele emite obrigações;
- Ao emitir obrigações, o Estado está a pedir emprestado aos agentes privados e desta forma está a desviar parte da poupança da economia daquele que deveria ser o seu objectivo: criar riqueza via investimento.
- Procura e oferta dos diferentes activos financeiros estão interligadas;
- Quando obrigações oferecem condições mais atractivas que acções ou depósitos, são as primeiras que vão ser adquiridas pelos investidores;
- Quando empresas encontram nas obrigações uma forma mais vantajosa de se financiar (em termos de rendimento e risco), vão preferir a sua emissão à emissão de acções ou à contracção de empréstimos;
- O rendimento das obrigações será menor que o das acções porque envolvem menor risco, mas maior que o dos depósitos, porque envolvem prazos maiores.

Prémio de risco nos empréstimos (% , EUA, 1960-2010)



Evidência:

- O gráfico apresenta a evolução do prémio de risco nos empréstimos concedidos pelo sistema bancário Norte-americano nas últimas décadas;
- A volatilidade no prémio de risco tem vindo a diminuir, mas a tendência é crescente;
- Para garantir o retorno dos valores emprestados e o prejuízo resultante do incumprimento por parte dos devedores, é cada vez maior o prémio de risco exigido pelo sistema bancário.

Teoria:

- Em mercados eficientes, em que não há distorções ao investimento, a arbitragem deverá levar a que seja irrelevante a forma de financiamento das empresas;
- Teorema Modigliani-Miller (Franco Modigliani, Nobel 1985; Merton Miller, Nobel 1990):
- Estrutura das responsabilidades financeiras da empresa não é relevante;
- As empresas não deverão perder nem ganhar com a alteração da sua estrutura de capital / dívida.

- Ao modificar a estrutura do seu passivo, a empresa estará a afectar o seu rendimento futuro a uma diferente estrutura de investidores;
- No entanto, em termos da sua actividade nada se altera: mantendo o mesmo activo, o potencial para criar valor mantém-se o mesmo;
- Na prática, mercados não funcionam de forma perfeita;
- Existem imperfeições que fazem com que seja relevante o tipo de financiamento.

PIB per capita (US dólares, 2010)

Alemanha	40.509
Áustria	44.863
Brasil	10.710
Burundi	192
China	4.393
EUA	47.184
Japão	43.137
Luxemburgo	108.921
Portugal	21.473
Rep. Dem. Congo	199
Suiça	66.934

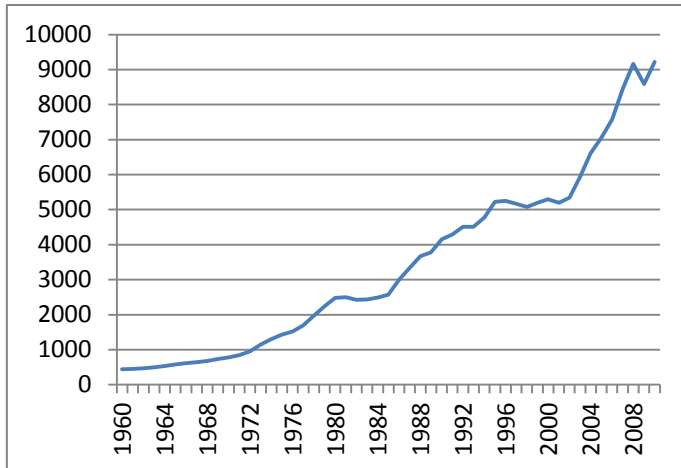
Evidência:

- No nosso mundo existem hoje disparidades evidentes na capacidade de gerar riqueza;
- No continente africano ainda são alguns os países em que o rendimento médio anual não ultrapassa os 200 dólares;
- Em contrapartida, no mundo desenvolvido o rendimento médio anual tende a estar acima dos 20.000 dólares, com os países mais ricos a evidenciarem níveis de rendimento superiores a 40.000 dólares anuais.

Teoria:

- A taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) é um indicador que reflecte o aumento do nível de vida médio da população ao longo dos anos;
 - Normalmente, a taxa de crescimento do PIB é positiva – à medida que a economia acumula técnicas, conhecimentos e recursos físicos para produzir, vai à partida produzir mais;
 - Existem no entanto flutuações cíclicas – em fases de menor crescimento do ciclo económico (períodos de crise ou recessão), a taxa de crescimento pode ser negativa;
 - Pequenas diferenças de crescimento anual podem ter grande impacto no longo prazo. Por exemplo, uma taxa de crescimento de 2% ao longo de 35 anos vai levar à duplicação do PIB neste período de tempo.
- O crescimento do PIB permite:
- 1) Melhorar o nível de vida médio da população;
 - 2) Ajudar a reduzir a pobreza (crescimento tende a contribuir para uma distribuição do rendimento mais equitativa);
 - 3) Aumentar a esperança de vida;
 - 4) Criar condições para sustentar um nível de população mais elevado.

Evolução do PIB per capita (mundo; US dólares; 1960-2010)



Evidência:

- A economia mundial cresceu nas últimas décadas de forma exponencial;

- Mesmo retirando o efeito do crescimento da população, e considerando portanto a evolução do PIB per capita, este é hoje mais de 20 vezes um valor maior do que o obtido há algumas décadas atrás;

- A recente crise financeira veio quebrar de forma bastante significativa esse processo de crescimento, mas nem por isso o rendimento médio actual é muito superior ao verificado em qualquer momento do passado recente.

Teoria:

- O PIB per capita pode ser decomposto da seguinte forma:

$$\text{PIB/população} = (\text{PIB/ horas trabalhadas}) \times (\text{horas trabalhadas/emprego}) \times (\text{emprego/força de trabalho}) \times (\text{força de trabalho/ população});$$

- O primeiro rácio é a produtividade;

- Os restantes rácios são, respectivamente, o número médio de horas de trabalho por pessoa empregada, a taxa de emprego e a taxa de actividade.

- Dois tipos de políticas podem promover o crescimento:

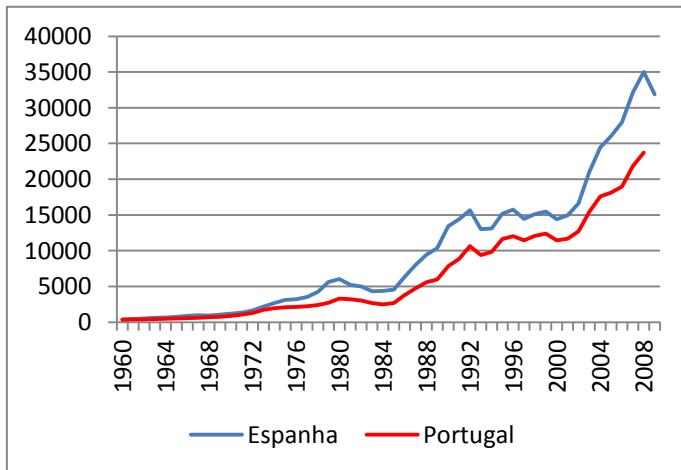
1ª) Políticas orientadas para o aumento da produtividade;

2ª) Políticas de promoção do emprego e inclusão no mercado de trabalho;

- Segundo tipo de políticas é importante, nomeadamente numa Europa onde o desemprego é elevado;

- Estímulo à produtividade é medida que possibilita um aumento sustentado da capacidade produtiva, uma vez que as restantes políticas encontram limites à sua aplicação (número de horas de trabalho ou de indivíduos dispostos a integrar o mercado de trabalho são valores limitados).

Evolução do PIB per capita (Portugal e Espanha; US dólares; 1960-2010)



Evidência:

- As economias portuguesa e espanhola cresceram, em consonância com aquilo que tem sido a evolução da economia mundial, de modo exponencial nos últimos 50 anos;
- De níveis de rendimento muito baixos na década de 1960, evoluiu-se para valores na casa dos 20.000 a 30.000 dólares de rendimento per capita anual nos dois países;
- O crescimento de longo prazo da economia espanhola foi mais forte que o da economia portuguesa, o que coloca os 2 países em patamares relativamente diferentes na actualidade.

Teoria:

- O estudo do crescimento considera fixas as condições do mercado de trabalho e concentra-se na questão da produtividade: quanto é possível produzir para uma determinada quantidade de factores produtivos?
- Factores produtivos mais relevantes: capital físico (K), trabalho (L) e tecnologia ou produtividade total de factores (A);
- A seguinte função de produção indica que através da combinação dos factores K, L e A, se pode produzir uma determinada quantidade Y: $Y=f(K,L,A)$
- O capital é o factor produtivo que é acumulado por via do investimento;
- O capital físico será o conjunto de bens duráveis (máquinas, equipamentos, infra-estruturas) que permitem produzir outros bens e serviços;
- O capital é um bem duradouro no sentido em que pode ser utilizado ao longo de vários períodos sem que se esgote com o seu uso (ao contrário dos bens de consumo);
- O factor trabalho pode dar lugar à noção de capital humano: como para ganhar competências é necessário investir nas capacidades humanas e estas adquirem um carácter de permanência, as habilitações da força de trabalho são também uma forma de capital.

Crescimento do PIB (variação anual, 2010)

Alemanha	3,6 %
Brasil	7,5 %
China	10,3 %
EUA	2,9 %
França	1,5 %
Grécia	-4,5 %
Irlanda	-1,0 %
Moçambique	7,2 %
Portugal	1,3 %
Reino Unido	1,3 %
Singapura	14,5 %

Evidência:

- Quando olhamos para a actual capacidade dos países gerarem riqueza, encontramos realidades muito distintas;

- Alguns países em desenvolvimento estão a encetar um forte processo de convergência, aproximando os seus níveis de vida do mundo mais desenvolvido;

- Alguns países mais desenvolvidos, nomeadamente na Europa, têm revelado uma fraca capacidade de manutenção de ritmos aceitáveis de crescimento, sobretudo como resultado da recente crise.

Teoria:

- A produtividade total de factores (PTF) é uma medida da eficiência com que os factores materiais são combinados para produzir;

- A PTF engloba muitos elementos desde a tecnologia, à qualidade das instituições e das políticas e à própria orientação social para a maior ou menor criação de riqueza;

- A PTF não é passível de medição directa. Medindo a contribuição dos outros factores para a produção e medindo o resultado da produção, consegue-se perceber qual a contribuição da PTF – ela pode ser designada como a medida da nossa ignorância;

- Crescimento da PTF é o crescimento do produto que não se consegue explicar pelo aumento contabilizado no valor dos factores materiais.

- A acumulação de capital é um factor fundamental para o crescimento. Para acumular capital, é necessário investir e o investimento só é possível se as famílias tiverem decidido poupar parte do seu rendimento disponível;

- Em última análise, serão as decisões de consumo e poupança das famílias a determinar a acumulação de capital. Consumir mais hoje significa poupar menos para o futuro. Logo, a economia investirá menos e com menos capital acumulado vai produzir menos no futuro. Consumidores pacientes vão criar condições para maior crescimento futuro.

Taxa de literacia (% de maiores de 15 anos que sabe ler e escrever; ano mais recente entre 2006 e 2010)

Angola	70
Benim	42
Burkina Faso	29
Chade	34
Gâmbia	46
Giné-Bissau	52
Mauritânia	57
Moçambique	55
Papua Nova-Guiné	60
Portugal	95
Rússia	100
Serra Leoa	41

Evidência:

- O crescimento das economias não é um fim em si mesmo. Este serve um processo de desenvolvimento que se manifesta de múltiplas formas;

- Um indicador de desenvolvimento e de participação social é o nível de literacia. A iliteracia dificulta a integração social, na sociedade global em que hoje vivemos;

- A generalidade dos países desenvolvidos tem níveis de literacia próximos dos 100%. A realidade é bem diferente nos países de baixo rendimento.

Teoria:

- A acumulação de capital promove o crescimento, porém ela está sujeita a rendimentos marginais decrescentes;

- Considerando fixas as quantidades dos outros factores, a acumulação progressiva de mais capital permite produzir mais, mas os acréscimos de produção serão cada vez menores;

- Se a produtividade marginal do capital é decrescente, então não é possível crescer indefinidamente a partir da acumulação deste factor;

- A economia tende para um estado de equilíbrio de longo prazo de crescimento nulo.

- Se a produtividade marginal do capital é decrescente, o investimento é tanto mais rentável quanto menos capital já houver acumulado;

- A lógica da produtividade marginal decrescente leva-nos à constatação de que os países pobres deverão crescer a uma taxa mais elevada que os países melhor dotados de capital – haverá um efeito ‘catching-up’ ou de convergência;

- O crescimento a partir da acumulação de capital torna-se progressivamente mais difícil, quanto maior já é o stock acumulado de capital do país;

- Países ricos não podem continuar a basear o seu crescimento somente no investimento que se consegue por renúncia ao consumo.

Despesas com saúde, pública e privada (% do PIB; 2009)

Áustria	11,0 %
Bélgica	11,8 %
Brunei	3 %
China	4,6 %
Cuba	11,8 %
Eritreia	2,2 %
Espanha	9,7 %
EUA	16,2 %
Portugal	11,3 %
Reino Unido	9,3 %
Suécia	9,9 %
Suíça	11,3 %

Evidência:

- Aquilo que as economias gastam em saúde é simultaneamente causa e consequência dos níveis de desenvolvimento;
- Só uma sociedade que orienta os seus recursos para prevenir e combater doenças pode esperar ter uma força de trabalho produtiva e motivada;
- Países com nível de vida elevado podem proporcionar aos seus cidadãos bons cuidados médicos;
- Economias mais desenvolvidas têm condições para prestar melhores serviços de saúde.

Teoria:

- O stock de capital aumenta com o investimento e diminui com a depreciação;
- Para crescer, uma economia deve não só repor o capital depreciado, mas fazer crescer o investimento líquido (acumulação de capital subtraída da depreciação). Se a produtividade marginal do capital é decrescente, a função de produção é côncava. À medida que a quantidade de capital cresce, o nível de rendimento converge assintoticamente para um valor constante;
- Assumindo que países partilham idêntico estado de equilíbrio, economias vão convergir para um mesmo nível de produto per capita.
- Estados de equilíbrio podem ser diferentes, o que invalida a ideia de convergência absoluta;
- Por exemplo, países com diferentes taxas de poupança têm diferentes estados de equilíbrio. País pobre pode crescer mais depressa que país rico mas tender para resultado de longo prazo respeitante a um menor nível de vida;
- Para compreender processo de crescimento é importante discernir entre fase de transição, de um qualquer estado inicial até ao estado de equilíbrio, a qual pode ser mais rápida ou mais lenta, e o próprio estado de equilíbrio, que vai depender de condições estruturais que permitam caracterizar o potencial que a economia tem de atingir determinado nível de vida após a fase de transição estar concluída.

Esperança de vida à nascença (em anos; 2009)

Angola	50
Austrália	82
Brasil	73
Canadá	81
Espanha	81
França	81
Índia	65
Japão	83
Lesoto	47
Portugal	79
Serra Leoa	47
Zimbabwe	48

Evidência:

- O nível de desenvolvimento também se traduz na esperança de vida à nascença;
- A esperança de vida à nascença traduz também a qualidade com que se vive – a possibilidade de aceder a cuidados de saúde, a segurança no trabalho, a nutrição, entre outros, são aspectos que contribuem para uma maior esperança de vida;
- Nos países de mais elevado rendimento, a esperança de vida ultrapassa os 80 anos; nos países mais pobres não ultrapassa os 50 anos.

Teoria:

- A PTF relaciona-se com a eficiência com que se produz a partir de determinadas quantidades de factores; a PTF faz aumentar o nível de produção para cada quantidade de capital. Uma inovação desloca a função de produção $Y=f(K)$ para cima;
- Podemos considerar essencialmente duas classes dentro da PTF: a tecnologia e as instituições / infraestrutura social. Diferenças na PTF são decisivas para as diferenças de nível de vida encontradas na prática: economias que fazem uso da tecnologia mais moderna e têm organizações sociais e políticas sólidas produzem mais para idênticos níveis de capital.
- O progresso tecnológico é essencial ao crescimento. Ao investir em I&D, as economias podem fugir à lógica dos rendimentos decrescentes;
- A tecnologia tem uma vantagem em relação ao capital – a sua acumulação relaciona-se essencialmente com o conhecimento e apesar de a sua criação exigir esforço e utilização de recursos, o mesmo não acontece com a sua disseminação;
- A disseminação de ideias, de conhecimento e de informação pode ser essencial para conseguir o crescimento e a convergência à escala global;
- Os fluxos internacionais de investimento, nomeadamente o IDE, podem ser o veículo central para a difusão de tecnologia.

Utilizadores de internet (por cada 100 habitantes; 2009)

Alemanha	79,5
Brasil	39,3
Cambodja	0,6
Canadá	77,7
China	28,8
Dinamarca	86,0
Iraque	1,0
Islândia	94,7
Portugal	48,6
Rep. Centro-Africana	0,5
Serra Leoa	0,3
Suécia	90,3

Evidência:

- A possibilidade de comunicar à distância e de aceder com facilidade a informação e conhecimento é hoje uma ferramenta fundamental para criar riqueza e crescer;
- Os números do acesso à internet permitem perceber os maiores ou menores obstáculos que as sociedades enfrentam no acesso a informação e conhecimento;
- Na América do Norte e em alguns países europeus, o acesso é praticamente universal, sendo praticamente nulo nos países mais pobres do globo.

Teoria:

- A produtividade, a nível global, não tem crescido muito nas últimas décadas;
- No entanto, os anos mais recentes foram anos de intensa inovação, nomeadamente no campo das tecnologias da informação e da comunicação (TIC);
- Robert Solow (Nobel, 1987) chamou a atenção para o facto curioso de os resultados da revolução informática poderem ser vistos em todo o lado excepto nas estatísticas da produtividade. Esta constatação, que viria a ficar conhecida como **paradoxo de Solow** pode ter várias justificações; por um lado, as TIC envolvem em muitos casos duplicação de actividades mais do que criação de valor. Por outro lado, como inovação fundamental que é o potencial da revolução das TIC ainda poderá estar por realizar na sua plenitude.
- No que respeita à infra-estrutura social, esta pode ser definida como o conjunto de instituições e normas que estimulam a criação de riqueza numa economia; uma boa infra-estrutura social é aquela em que:
 - 1) Os direitos de propriedade são defendidos e a justiça funciona;
 - 2) Existem instituições públicas, nomeadamente um governo e um banco central que adoptam políticas económicas direccionadas ao fomento do bem-estar geral e que, em consequência, não cedem a interesses particulares;
 - 3) Existem organismos reguladores da actividade económica privada que garantem que esta funciona dentro dos padrões exigíveis de ética e respeito pelas regras vigentes.

Automóveis de passageiros (por cada 1000 habitantes; 2008)

Alemanha	502
Austrália	551
Bangladesh	1
China	27
Espanha	486
EUA	451
França	495
Holanda	449
Itália	596
Noruega	461
Portugal	495*
Ruanda	2

* 2006.

Evidência:

- A mobilidade das pessoas é outro dos indicadores que permite aferir sobre a qualidade de vida que um país consegue proporcionar aos seus cidadãos;

- Países com baixo nível de rendimento possuem muito poucos automóveis de passageiros por cada 1000 habitantes;

- Muitos países desenvolvidos têm cerca de um automóvel por cada duas pessoas;

- Nos países desenvolvidos, as diferenças evidenciadas também se relacionam com a adopção de diferentes políticas de transporte.

Teoria:

- As diferenças infra-estruturais podem ser decisivas para o perpetuar de diferenças de crescimento;

- Mudar políticas no sentido de garantir um crescimento mais célere (medidas de incentivo à poupança, escolarização, desenvolvimento tecnológico) podem ser mais ou menos eficazes dependendo do enquadramento institucional;

- O importante numa economia é a criação de valor, mas a infra-estrutura social pode estar orientada para a criação ou para o desvio de valor (rent-seeking);

- Uma sociedade que vive em litigância constante é uma sociedade em que se luta pela apropriação do valor já gerado mais do que pela criação de novo valor.

- Economia necessita de instituições que encorajem actividades criadoras de valor;

- O rent-seeking penaliza o crescimento de várias formas: desvia trabalho e eventualmente alguns dos melhores recursos humanos para actividades que não são criadoras de valor, e torna mais difícil que os criadores de riqueza usufruam efectivamente desta, funcionando como um desincentivo à criação de riqueza;

- A corrupção é a forma mais perversa de rent-seeking.

Despesas militares (em % do PIB; 2009)

Alemanha	1,4
Arábia Saudita	11,1
Costa Rica	0
EUA	4,7
Geórgia	5,6
Grécia	4,0
Iraque	6,4
Islândia	0,1
Israel	6,9
Kuwait	4,1
México	0,5
Portugal	2,0

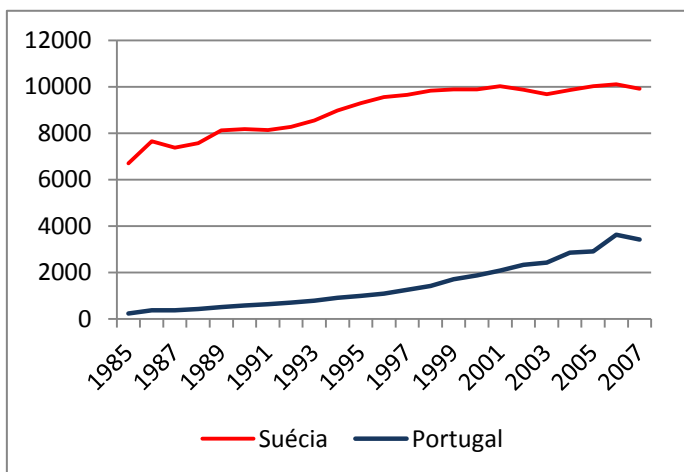
Evidência:

- Uma das funções basilares do Estado é a defesa da sua soberania. Por essa razão, quase todos os países têm recursos públicos afectos à manutenção de uma força militar (a Costa Rica renunciou por completo a possuir forças armadas);
- Os recursos destinados à defesa não poderão ter outra utilização, nomeadamente a geração de bens e serviços destinados a suprir outras necessidades dos indivíduos;
- Os países em conflito ou com maiores necessidades de segurança têm, obviamente, mais despesas militares.

Teoria:

- A própria história económica nos dá um exemplo fundamental da importância de uma infra-estrutura social orientada para a geração de valor: o moderno crescimento económico inicia-se na Europa do Iluminismo, onde o individualismo e a racionalidade ganham preponderância;
- Outras sociedades, igualmente ou até mais inovadoras (como a chinesa) não conseguiram encetar um processo de crescimento porque a organização social não o permitiu;
- O reconhecimento da liberdade individual e dos direitos de propriedade privada são essenciais para o crescimento. Sem propriedade privada não há incentivo para criar riqueza e o rent-seeking prolifera.
- As teorias do crescimento iniciais (o modelo de crescimento neoclássico de Robert Solow), explicavam o processo de acumulação de capital e a ideia de que uma vez alcançado o estado de equilíbrio, o crescimento só pode ocorrer através do progresso tecnológico;
- No entanto, nenhuma explicação é oferecida para o modo como a capacidade tecnológica pode ser acumulada. Esta é uma teoria exógena do crescimento;
- Na década de 80 do século XX, uma nova teoria de crescimento viria a ser desenvolvida por Paul Romer e Robert Lucas (este último Nobel em 1995) – a teoria do crescimento endógeno;
- A teoria do crescimento endógeno procura modelizar as verdadeiras causas do crescimento de longo prazo.

Artigos em revistas científicas internacionais (1985-2007)



Evidência:

- O crescimento da economia passa pela capacidade de inovação;
- O desenvolvimento tecnológico pode ser pensado a dois níveis – investigação aplicada, directamente utilizável para melhorar os processos produtivos e investigação básica, que permite fazer progredir a ciência;
- A investigação básica em Portugal assistiu nos últimos anos a um grande salto quantitativo, muito embora o país ainda se encontre muito aquém da capacidade de produzir ciência noutros países.

Teoria:

- Os modelos de crescimento endógeno refutam a ideia de rendimentos decrescentes;
- Uma noção mais ampla de capital, que inclua o capital humano, pode levar à negação da ideia de rendimentos decrescentes;
- Se os rendimentos marginais do capital forem não decrescentes mas sim constantes, não haverá estado de equilíbrio e a economia crescerá perpetuamente (o que é consentâneo com alguma da evidência empírica nos Estados com mais elevados níveis de desenvolvimento);
- Com rendimentos constantes, o resultado de convergência deixa de se verificar.
- É admissível considerar que os rendimentos marginais do capital possam ser mesmo crescentes;
- Neste caso, haverá tendência para que a actividade económica se concentre geograficamente, o que implica um processo de divergência (que na prática se observa, quando vemos algumas das economias mais pobres do nosso mundo a serem aquelas que menos crescem);
- Com rendimentos marginais crescentes, o investimento vai fluir na direcção dos países mais ricos e não na direcção das economias mais pobres como previa o modelo de crescimento neoclássico.

Tempo necessário para abrir um negócio (em dias; 2010)

Alemanha	15
Angola	68
Austrália	2
Bélgica	4
Brasil	120
Espanha	47
EUA	6
França	7
Guiné-Bissau	216
Itália	6
Portugal	6
Suriname	694

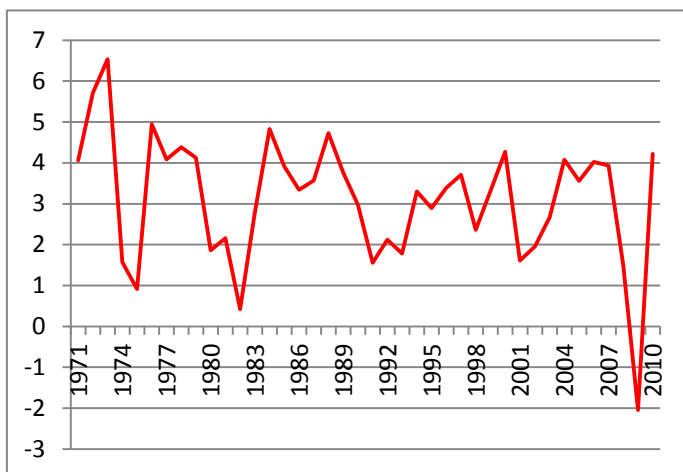
Evidência:

- Para crescer é necessário garantir condições infra-estruturais favoráveis. A burocracia é um elemento desincentivador à criação de riqueza;
- A tabela indica o tempo necessário, em média, para abrir um negócio. A maior parte dos países ocidentais conseguiu eliminar muitos dos obstáculos existentes a este nível e reduzir o período de tempo necessário ao início de uma nova actividade;
- Nos países em desenvolvimento, a burocracia é um sério entrave ao desenvolvimento da actividade económica.

Teoria:

- A evidência de uma produtividade marginal crescente encontra justificação na ideia de que a concentração dos melhores recursos gera 'spillovers' ou externalidades positivas;
- Um bom profissional numa determinada área vai querer trabalhar onde as condições são melhores, onde já existem outros bons profissionais e se pode aprender com estes;
- Um bom profissional não terá interesse em trabalhar onde o seu mérito não pode ser reconhecido e o seu esforço se perde nos muitos elos fracos da cadeia.
- Os processos de convergência / divergência são na realidade muito díspares;
- Se um país tem boas condições infra-estruturais, ele poderá convergir rapidamente por exemplo após uma guerra ou um desastre natural;
- No entanto, se as instituições são débeis e a economia não se encontra orientada para a criação de riqueza, a convergência poderá nunca suceder;
- Podemos fazer comparação com espécies animais: uma cria de um animal de grande porte concerteza convergirá para o tamanho dessa espécie animal em adulto. Um animal de pequeno porte nunca convergirá para a dimensão de um animal de grande porte.

Crescimento do PIB mundial (%;1971-2010)



Evidência:

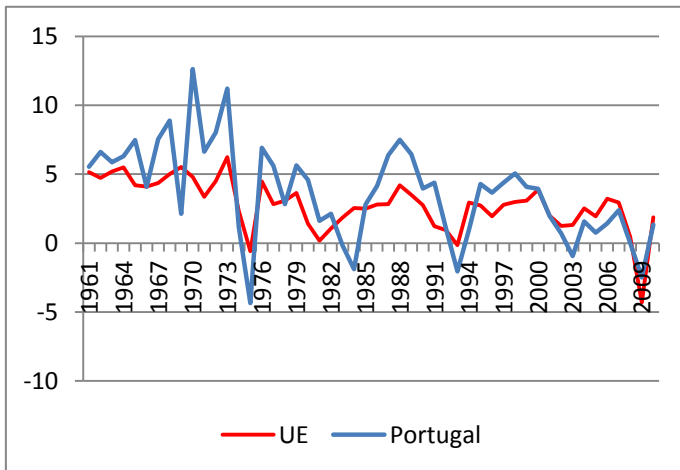
- A economia mundial não tem evoluído de modo suave;
- Sucodem-se períodos de maior e menor crescimento;
- Nas últimas décadas, só a recente crise de grandes proporções levou a um crescimento negativo à escala global;
- O crescimento médio da economia mundial anda em torno dos 3% mas a volatilidade observada é bastante significativa.

Teoria:

- Os ciclos económicos correspondem às flutuações do produto em torno da respectiva tendência de longo prazo;
- Dado o conjunto de factores produtivos disponíveis, um determinado valor de rendimento pode ser gerado – este será o rendimento potencial ou produto potencial;
- Porém, nem sempre o nível de produto se encontra no valor potencial;
- Se as empresas não empregarem todos os recursos disponíveis ou se os empregarem ineficientemente, o produto encontrar-se-á abaixo do nível potencial;
- Se os recursos estiverem a ser utilizados acima dos respectivos valores de referência (por exemplo, se os trabalhadores fizerem horas extraordinárias), o produto efectivo pode exceder o produto potencial.

- Quando o produto se encontra acima do valor potencial, a economia encontra-se em fase de expansão;
- Quando o nível de produto se situa abaixo da tendência, podemos falar em recessão ou crise;
- A distância entre produto efectivo e produto potencial é designada por output gap ou hiato do produto;
- Os ciclos económicos são recorrentes. Períodos de recessão e de expansão, mais ou menos pronunciados, sucedem-se na economia. O produto flutua em torno de uma tendência sem nunca divergir ou convergir completamente em relação a ela.

Crescimento do PIB – Portugal e UE (%;1961-2010)



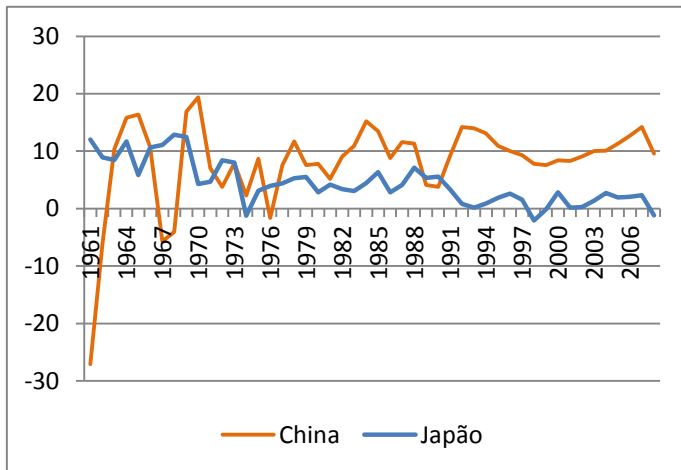
Evidência:

- As economias estão interligadas e, em consequência disso, as flutuações cíclicas seguem um mesmo padrão entre diferentes economias;
- Grosso modo, a evolução da economia portuguesa acompanha a evolução da economia europeia, apesar de evidenciar maior volatilidade;
- Seria de esperar um crescimento mais rápido da economia portuguesa face à europeia, no sentido de se garantir um processo de convergência. Nos últimos anos isso não tem acontecido.

Teoria:

- Os ciclos económicos são directamente associáveis aos movimentos do PIB, mas a generalidade das variáveis económicas é pró-cíclica (consumo, investimento, emprego);
- Também há uma relação evidente entre os ciclos em diferentes economias – economias estão interligadas via comércio e investimento e recessões regra geral não se circunscrevem a um número reduzido de países. Elas têm um impacto de natureza global;
- Política económica (monetária e orçamental) tende a estabilizar os ciclos – a política de estabilização consiste em estimular a economia em períodos de recessão (por exemplo, reduzindo impostos ou baixando taxas de juro) e actuando em sentido contrário em fases de expansão.
- Nem sempre a política de estabilização é suficiente para atenuar os ciclos; apesar do período de grande moderação das últimas décadas que apontava no sentido da eficácia das políticas de estabilização, a recente crise económica veio demonstrar que as flutuações no ritmo da actividade económica não são facilmente contornáveis;
- Robert Lucas (Nobel 1995) advogou que o esforço de estabilização dos ciclos pode comprometer o crescimento de longo prazo, não trazendo ganhos significativos ao bem-estar geral numa perspectiva intertemporal;
- Todavia, o impacto das recessões é relevante no curto prazo, até porque os seus efeitos nocivos não são distribuídos igualmente pela população.

Crescimento do PIB – Japão e China (%;1961-2010)



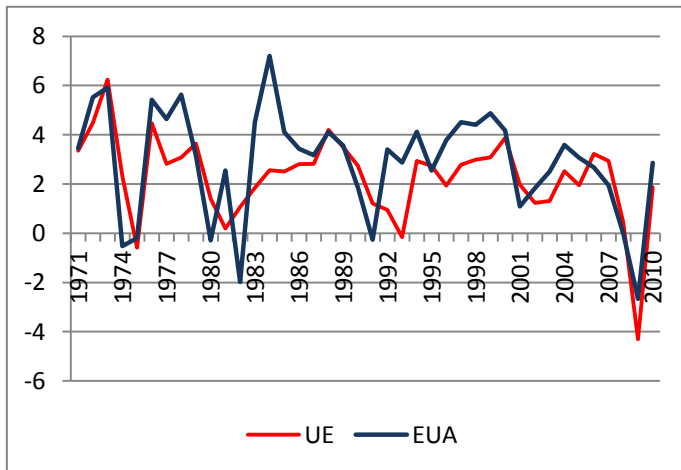
Evidência:

- O gráfico mostra o crescimento das economias chinesa e japonesa nos últimos anos;
- O Japão, uma das economias de mais forte crescimento no mundo no período pós-segunda guerra mundial, viu sofrer uma quebra estrutural na sua capacidade de crescimento a partir dos anos 70;
- A China, um país ainda em vias de desenvolvimento, apesar de já ser a segunda maior economia do mundo, tem conseguido taxas de crescimento notáveis nos últimos anos.

Teoria:

- Do ponto de vista da teoria económica, os ciclos são o tema em relação ao qual encontramos maior discordância entre economistas;
- Existem duas visões concorrentes sobre os ciclos económicos;
- A teoria Keynesiana afirma que os ciclos são um sinal de que existem falhas no funcionamento dos mercados;
- A teoria dos ciclos económicos reais (RBC) interpreta os ciclos como uma resposta eficiente dos mercados a choques do lado da oferta. Nesta visão, ciclos e funcionamento perfeito dos mercados são compatíveis.
- A teoria RBC foi desenvolvida por Finn Kydland e Edward C. Prescott (ambos Nobel em 2004); de acordo com esta teoria, será um choque no lado da oferta (por exemplo, uma importante inovação tecnológica) que vai despoletar o ciclo;
- O mecanismo de propagação estará associado ao mercado de trabalho: quando há um aperfeiçoamento tecnológico, as empresas vão querer adquirir mais trabalho para explorar a nova oportunidade de negócio;
- Aumentando a quantidade de trabalho empregue na produção, o rendimento vai crescer, o que produz uma fase de expansão na economia que se vai propagar ao longo de vários períodos e que eventualmente se irá esbater.

Crescimento do PIB – EUA e UE (%;1971-2010)



Evidência:

- EUA e Europa tendem a seguir ciclos económicos mais ou menos coincidentes;
- A volatilidade do crescimento Norte-americano é mais acentuada, talvez devida ao menor intervencionismo ao nível das políticas públicas de estabilização;
- Em média, o crescimento da economia Norte-americana tem sido superior ao crescimento europeu, facto que foi evidente durante toda a década de 90 e parte da primeira década do século XXI.

Teoria:

- A teoria RBC coloca a ênfase nos incentivos que a força de trabalho enfrenta;
- Choques tecnológicos criam o ambiente favorável para se estar economicamente activo. São períodos em que as famílias trocam lazer por trabalho, por encontrarem incentivo para isso na possibilidade de conseguirem mais altos salários;
- As recessões serão simplesmente períodos de fraca produtividade, onde a ausência de inovação conduz ao menor incentivo ao trabalho, o que vai implicar a troca, por parte das famílias, de tempo de trabalho por tempo de lazer;
- Expansões e recessões serão resultado de respostas óptimas do mercado de trabalho ao contexto económico que se gera;
- O modelo RBC é apelativo porque consegue enquadrar uma explicação para os ciclos económicos no modelo de referência da análise económica: o modelo do agente representativo que maximiza a utilidade intertemporalmente;
- Além disso, simulações numéricas permitem uma adequação considerável relativamente às séries temporais empiricamente observáveis;
- No entanto, os seus pressupostos não são fáceis de compatibilizar com o que conhecemos sobre o mercado de trabalho: este mercado não é flexível e a oferta de trabalho está longe de se adequar instantaneamente aos incentivos proporcionados pela inovação ou por qualquer outro factor que altere as condições de procura de trabalho por parte das empresas.

Taxa de desemprego (%; 2009)

Alemanha	7,7
Brasil	8,3
China	4,3
Coreia do Sul	3,6
Espanha	18,0
EUA	9,3
Holanda	3,4
Irlanda	11,7
Japão	5,0
Kosovo	45,4
Portugal	9,5
Reino Unido	7,7

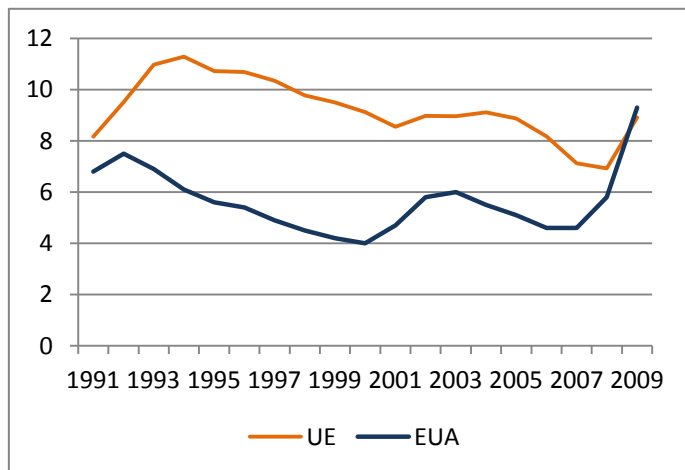
Evidência:

- A taxa de desemprego é um dos principais indicadores que permitem perceber o momento do ciclo que a economia vive;
- A recente crise económica fez crescer o desemprego na generalidade dos países europeus e também nos EUA;
- Alguns países saíram mais ou menos incólumes da crise em termos de defesa dos postos de trabalho, como as economias de forte crescimento (como a China) ou países que conseguiram aplicar medidas eficazes de combate ao desemprego (como a Holanda).

Teoria:

- A teoria Keynesiana defende que os mercados não funcionam de forma perfeita;
- Falhas de mercado conduzem a que o produto efectivo se afaste do seu nível potencial.
- São vários os mercados que podem falhar:
 - 1) Mercado de trabalho – trabalhadores sofrem de ilusão monetária e salários não se ajustam imediatamente para promover equilíbrio de mercado e ausência de desemprego;
 - 2) Mercados de bens e serviços – falhas de concorrência, rigidez de preços, complementaridades estratégicas e outras imperfeições de mercado podem manter preços afastados dos valores que permitem equilíbrio;
 - 3) Mercados financeiros – imperfeições no sistema bancário (por exemplo, informação assimétrica) podem provocar dificuldades no financiamento da actividade económica.
- De acordo com a interpretação Keynesiana, as recessões não são ocasiões em que se escolhe de modo óptimo produzir pouco mas períodos em que o mercado deixa de funcionar eficientemente, levando a um produto inferior ao óptimo;

Taxa de desemprego – UE e EUA (1991-2009)



Evidência:

- Um dos principais flagelos económicos que assola hoje a Europa é o desemprego;

- Nas últimas décadas, a Europa não conseguiu adoptar políticas eficazes de combate ao desemprego, e por esta razão ele tem sido sistematicamente muito mais elevado que o observado nos EUA;

- Possíveis soluções para o desemprego europeu passam pela desregulamentação pública e redução de apoios e também por políticas macroeconómicas de promoção do emprego.

Teoria:

- As recessões são períodos em que o pessimismo se instala – os níveis de procura (consumo e investimento) diminuem não por qualquer razão ligada à actividade produtiva, mas essencialmente por uma questão comportamental. É aqui relevante a noção Keynesiana de ‘animal spirits’;

- Falhas de mercado traduzem-se em quebras na confiança face ao funcionamento dos mercados. A perda de confiança é exacerbada pelo facto de existirem complementaridades estratégicas – o comportamento de uns agentes está dependente do comportamento dos outros.

- A rigidez de preços (sticky prices) é uma das principais razões pelas quais os mercados têm dificuldade em se ajustar de modo instantâneo;

- A teoria dos menu costs justifica por que razão as empresas tendem a rever os seus preços apenas ocasionalmente, evitando alterar preços a cada variação na procura, o que introduz rigidez e imperfeição no funcionamento dos mercados;

- Na visão Keynesiana, o Estado pode ter um papel importante para evitar recessões. O Estado pode assegurar procura suficiente para restituir confiança e optimismo aos investidores, ajudando a que a economia privada volte a funcionar em pleno;

- Na prática, os ciclos económicos serão passíveis de explicação pela combinação das duas visões apresentadas.