

Fluxos de Capital

Márcio G. P. Garcia¹
13 de maio, 2016

Sugestão de olho: Acúmulo ainda maior de reservas internacionais e controles de entrada de capitais podem retornar à agenda econômica.

Em seu relatório semestral *Perspectivas Econômicas Mundiais*, o FMI dedica o capítulo 2 à análise das razões da redução dos fluxos líquidos de capitais para economias emergentes (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/pdf/c2.pdf>). Tal redução, que afetou 75% das 45 economias que compuseram o estudo do FMI, decorreu tanto da diminuição dos influxos de capital, quanto do aumento das saídas de capitais. Países que permitiram maior flutuação cambial foram aqueles nos quais a taxa de câmbio mais se depreciou.

Ainda que o episódio atual seja semelhante, em tamanho e abrangência, a episódios registrados nas últimas duas décadas do século XX, há diferenças importantes. Ao contrário das experiências passadas, as economias emergentes de hoje detêm mais reservas cambiais e outros ativos externos. Nesse contexto, as saídas de capitais tornaram-se cada vez mais relevantes para a dinâmica dos fluxos líquidos de capital. Os regimes cambiais atuais permitem maior flutuação cambial; não obstante, os impactos inflacionários são menores, talvez pela prevalência de regimes de metas para inflação.

A queda dos fluxos de capital para as economias emergentes foi, em grande medida, explicada pelo menor crescimento destas vis-à-vis as economias avançadas. Ademais, políticas nacionais afetaram a distribuição dos fluxos de capitais. O câmbio flutuante parece ter ajudado algumas economias a mitigar a queda dos fluxos de capitais. Também se nota que o vai e vem de capitais foi menor em economias emergentes com menores dívidas públicas, maiores reservas cambiais e, claro, com controles de capitais mais rígidos.

Quais as implicações desses achados? De positivo, reforçou-se a conclusão de que melhoraram significativamente as políticas econômicas nos mercados emergentes, bem como ficou evidente que a menor vulnerabilidade externa das economias emergentes se deveu a uma combinação de reservas cambiais muito mais elevadas com emissão de uma parcela maior das dívidas em moeda doméstica. O problema conhecido na literatura como pecado original, a incapacidade das economias emergentes de tomar emprestado em moeda doméstica, diminuiu em todo o mundo.

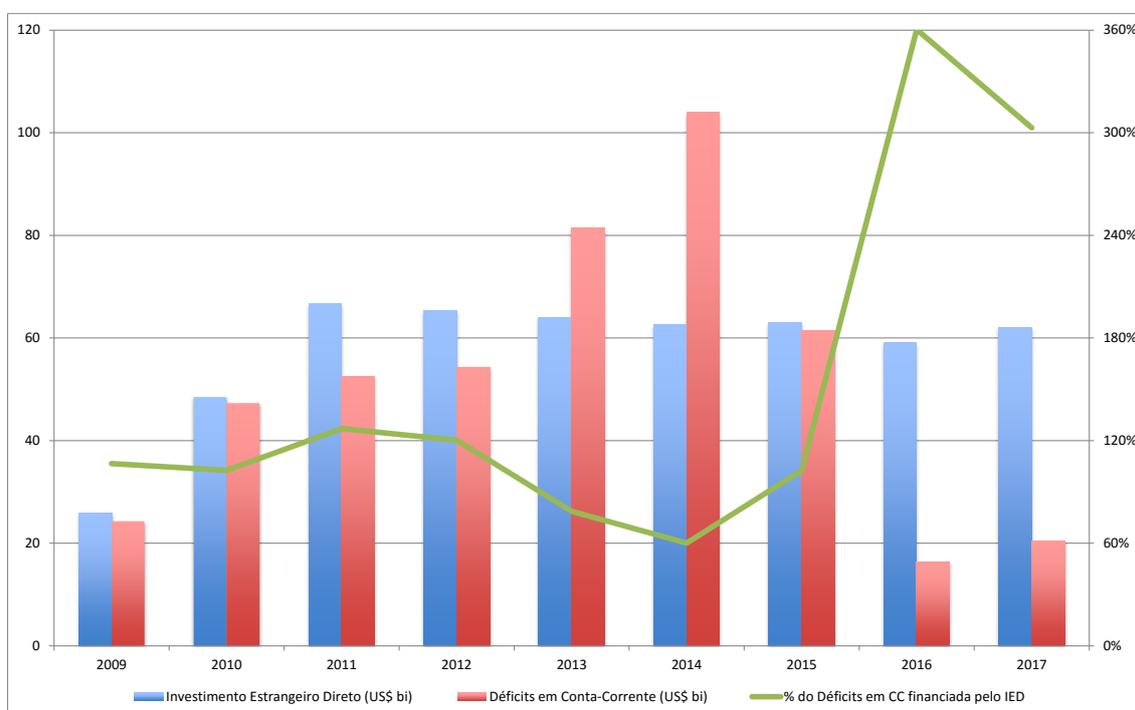
De negativo, há que se cuidar de dois riscos principais. O primeiro é o menor crescimento das economias emergentes, configurando um quadro que não deve se modificar a curto-prazo. Frente a tal realidade, o FMI recomenda políticas fiscais prudentes, flexibilidade cambial e gerência ativa das reservas cambiais. O segundo risco advém do papel mais importante da saída de capitais na queda dos fluxos líquidos de

¹Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve neste espaço uma sexta-feira a cada mês.

capitais. Nos episódios passados, a queda nos influxos de capitais costumava ser mitigada pela redução simultânea nas saídas de capitais. No período recente, tal comovimento entre saídas e entradas de capitais reduziu-se substancialmente.

Como está o Brasil neste quadro? Apesar da profunda recessão que vimos sofrendo, já há dois anos, os fluxos de capitais vêm se comportando bastante bem. Em especial, o investimento direto estrangeiro (IDE) tem se mantido em patamares bastante elevados, em torno de US\$ 60 bilhões. As expectativas para os níveis de IDE, neste ano e em 2017, mantiveram-se no mesmo patamar, como mostra o gráfico. Devido à depreciação cambial e à recessão, o déficit em conta-corrente vem caindo significativamente. Assim, seu financiamento deverá ser facilmente provido pelas entradas de investimentos diretos estrangeiros.

Gráfico: Déficits em Conta-Corrente e Investimento Estrangeiro Direto
Sem problemas para financiar o déficit em CC



O cenário mundial mais provável a curto prazo permanece sendo o de juros muito baixos nas economias avançadas. A conjugação disso com as melhores perspectivas trazidas pelo novo governo tende a aumentar as entradas de capitais e a continuar apreciando a taxa de câmbio. Neste cenário, o Banco Central, que já vem ativamente intervindo no mercado cambial, revertendo sua posição vendida de swaps cambiais, tenderia a acelerar tal movimento. Se isso ocorrer, não estaria longe o dia no qual, findo o estoque de swaps cambiais, a nova equipe econômica confrontaria as decisões de voltar a acumular volume ainda maior das fiscalmente onerosas reservas cambiais (ou vender swaps cambiais reversos, equivalentes a contratos futuros de dólar) e voltar a impor controles de entrada de capitais, como os que vigoraram, de 2009 a 2012.