

## O FORTALECIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO DOMÉSTICO E O FLUXO DE CAPITAL PARA ECONOMIAS EMERGENTES

**Ajax Moreira**

Coordenador de Economia Financeira da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

**Katia Rocha**

Técnica de Planejamento e Pesquisa da Dimac do Ipea

**Marcos da Silveira**

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Dimac do Ipea

O debate sobre fluxo de capital para economias emergentes costuma ser um tópico sensível para a pauta dos gestores de políticas públicas. Recentemente o debate versa sobre uma possível diminuição da liquidez global, com a gradual eliminação dos estímulos econômicos americanos, e sobre o papel dos fundamentos domésticos de países emergentes.

Este estudo se insere na literatura de determinantes de parada súbita e fluxo de capital e tem como objetivo analisar o papel do sistema financeiro doméstico como mitigador de eventos de paradas súbitas e condicionante de fluxos de capital de um grupo de quatorze economias emergentes no período 1999-2013, em especial em face de cenários externos desfavoráveis, como aumento dos juros internacionais e aversão ao risco global. Os países emergentes analisados – Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Indonésia, Malásia, México, Peru, Filipinas, Rússia, África do Sul, Tailândia, Turquia e Ucrânia – representaram, em agosto de 2014, aproximadamente 80% do índice Embi plus e 60% do índice Embi global, ambos índices de referência do banco JPMorgan. Procurou-se distinguir o efeito sobre diversos tipos de fluxos de capital, em especial o fluxo de entrada de investimento estrangeiro direto (FDI), o fluxo de entrada de investimento em carteira (ações, títulos, derivativos e outros investimentos) e o fluxo líquido (entrada e saída de todos os tipos de capital).

O resultado suporta evidências de que o desenvolvimento do sistema financeiro doméstico propicia o aumento dos fluxos de entrada de capital e diminui a probabilidade de ocorrência de parada súbita destes fluxos. Em particular, o aumento da capitalização bursátil reduz a probabilidade de parada súbita de todos

os tipos de fluxos analisados e o aumento do crédito privado diminui a probabilidade de parada súbita do fluxo líquido/PIB. Ainda, um aumento de 10% na razão capital bursátil/PIB implica o aumento de 0,6% do fluxo de portfólio/PIB e de até 0,25% do fluxo líquido/PIB. Um aumento de 10% na razão crédito privado/PIB implica o aumento de 0,23% do fluxo de FDI/PIB.

Modelos de painel extraem padrões de resposta de um conjunto de países para determinado período de tempo. Tal padrão admite a homogeneidade de resposta entre países ao longo do tempo. O fato de o desenvolvimento do sistema financeiro doméstico ser estatisticamente significativo para explicar diversos tipos de fluxos e a ocorrência de paradas súbitas nestes fluxos para uma gama diversa de países emergentes é digno de nota e ilustra a importância do desenvolvimento do mercado de capitais como um mecanismo estabilizador e de partilha de riscos entre os agentes, motivando políticas públicas que incentivem o desenvolvimento e fortalecimento do sistema financeiro doméstico nos países emergentes.

O estudo não rejeita que as crises ocorrem de forma dependente entre os países, o que sugere a existência de fatores comuns, corroborado pelo fato de as variáveis comuns de risco e liquidez global serem significativas em todos os modelos. Um aumento de 1% nos juros americanos diminui em 0,4% a entrada de fluxo líquido/PIB e fluxo de portfólio/PIB – valor semelhante ao encontrado em Institutional of International Finance (2014). Para o FDI, essa relação é menor ou não significativa. Um aumento do coeficiente de aversão ao risco (VIX) da ordem de dez unidades (um desvio-padrão que levaria os valores atuais a um patamar correspondente à média da crise de 2008)

diminuiria em 1% a 2% a entrada de fluxo líquido/ PIB e fluxo de portfólio/PIB. Novamente, para FDI, essa relação é menor ou não significativa.

Finalmente, mostramos que os fatores locais são tão importantes quanto os globais na explicação do fluxo e da ocorrência de crise nestes fluxos, o que ressalta a contribuição dos governos locais na captação de recursos externos.

## SUMÁRIO EXECUTIVO