

Título do capítulo FLUXOS EXTERNOS DE CAPITAL

Autores (as) Marcelo Nonnenberg

DOI

Título do livro O Brasil no fim do século: desafios e propostas
para ação governamental

Editor (es)

Volume

Série

Cidade

Editora Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea)

Ano 1994

Edição 1ª

ISBN

DOI

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 1994

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <http://repositorio.ipea.gov.br>

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Fluxos Externos de Capital

Marcelo Nonnenberg*

Uma das características marcantes do processo de globalização da economia mundial é a desregulamentação dos mercados financeiros, não apenas nos países industrializados, mas também em grande parte dos países em desenvolvimento. Como consequência, assiste-se nos últimos anos, fechadas as cicatrizes da crise da dívida externa dos anos 80, a um grande aumento dos fluxos financeiros em direção aos denominados mercados emergentes, normalmente atraídos por taxas de juros relativamente elevadas.

Apesar de esse processo favorecer, em termos gerais, o crescimento da economia mundial, de vez que facilita a transferência da poupança em nível global, apresenta sérios riscos de desestabilização das economias receptoras de tais fluxos. No caso da taxa de câmbio fixa, mesmo considerando apenas a taxa real, o ingresso de recursos além do ponto necessário para compensar um eventual déficit em conta corrente acrescido das demais saídas de divisas leva a um aumento do nível das reservas internacionais que deve ser esterilizado, com impacto direto sobre o endividamento interno e sobre as despesas com juros. Na ausência de uma poupança fiscal positiva, haverá um aumento do déficit público. Caso a taxa de câmbio seja flutuante, o excesso de recursos levará a uma valorização do câmbio, com eventuais reflexos negativos sobre as exportações. Tanto num caso como no outro, a ausência de mecanismos de controle sobre o mercado de divisas tende a provocar sérias turbulências, como ficou demonstrado pelas crises cambiais na Europa nos dois últimos anos.

* Da Diretoria de Pesquisa do IPEA.

No Brasil, o aumento da captação líquida de recursos externos tem-se dado principalmente pela elevação dos investimentos em carteira e de bônus e *notes*. Os últimos têm sido lançados com prazos variando entre quatro e cinco anos, enquanto os investimentos em mercado de capitais — basicamente os regulamentados pelo Anexo IV da Resolução 1.289/87 do Banco Central, que podem ser aplicados diretamente nas bolsas de valores — não têm prazo determinado de permanência no país.

No entanto, num futuro próximo, essa tendência de aumento da captação externa poderá se reverter, por diversas razões. Em primeiro lugar, está a elevação das taxas de juros norte-americanas. Esse movimento vem se delineando desde o início de 1994 e deverá se sustentar nos próximos anos, em decorrência da forte recuperação por que passam os Estados Unidos e das expectativas de elevação da inflação nesse país. Nesse caso, o atrativo dos títulos brasileiros estaria reduzido. Para manter a captação nos níveis anteriores, seria necessário elevar a taxa de juros, o que aumentaria a despesa com a amortização dos títulos no momento seguinte.

Em segundo lugar, está o já relativamente elevado *exposure* dos fundos dos Estados Unidos nos mercados de capitais latino-americanos. Muito possivelmente, no futuro próximo, os aplicadores desses fundos irão se lembrar do que aconteceu às economias latino-americanas por ocasião da última fase de elevação das taxas de juros nos Estados Unidos há 12 anos e começarão a ser mais cautelosos nas suas decisões de investimento.

A globalização dos mercados também pode revelar-se prejudicial aos interesses brasileiros se a situação cambial dos demais mercados emergentes, especialmente México e Argentina, vier a se deteriorar. Nos últimos anos esses países puderam financiar elevados déficits em conta corrente graças a abundantes entradas na conta de capital. No entanto, à medida que se acentua a valorização real do peso argentino e aumenta a instabilidade política no México, reduzem-se as possibilidades de se continuar sustentando tal forma de financiamento.

Dessa forma, as incertezas com relação aos fluxos externos de capitais são muito grandes, indicando que deve haver medidas que possam compensar tanto o aumento quanto a redução desses fluxos. Para a primeira situação, o Banco Central já dispõe de mecanismos tributários suficientes para evitar um excesso de ingressos externos. Já para o caso de redução de ingresso ou de saída de recursos, as dificuldades de intervenção são bem maiores. As aplicações em carteiras de ações, como já mencionado, são passíveis de saída imediata. Nesse caso, é essencial que se criem mecanismos de estímulo a investimentos de longo prazo. Os principais, obviamente, são a estabilidade e o crescimento da economia brasileira. Entretanto, o fim da discriminação entre empresa brasileira e empresa brasileira de capital nacional contida no Artigo 171 da Constituição seria uma sinalização de grande significado para as empresas interessadas em investir no Brasil.