

Fluxos Financeiros podem Gerar Problemas na Taxa de Câmbio

por Raquel Almeida Ramos, Centro Internacional de Políticas para o Crescimento Inclusivo

Os países em desenvolvimento vêm recebendo quantidades crescentes de fluxos financeiros, que também estão se tornando mais voláteis – duas características que aumentam a importância desses fluxos na determinação das taxas de câmbio. Este processo é parte de mudanças mais amplas na relação entre os setores “real” e “financeiro”, caracterizada pela crescente importância de ativos e motivos financeiros. Essas mudanças têm sido chamadas de financeirização.

Um dos principais fatores que resultaram nesse processo foi a ampla implementação de políticas para liberalizar as contas de capital. Além desta decisão política, outros desdobramentos também desempenharam papéis importantes, como melhorias nas comunicações e tecnologias de informação, e o surgimento de fundos de investimento, os quais apresentam relevante função por serem tão poucos e negociarem grandes volumes de capital internacionalmente .

Estudos sobre as consequências da financeirização são recentes e relativamente escassos, mas as implicações da liberalização da conta de capital têm sido bem analisadas, revelando que esta política teve resultados piores nos países em desenvolvimento que nos desenvolvidos. Na verdade, esses países passaram por diferentes episódios marcados por saídas súbitas de fundos, provocadas não só por problemas em suas economias nacionais, mas também em outros destinatários dos fluxos de capitais e em economias de “financiamento”. Os impactos da liberalização sobre os países em desenvolvimento podem ser associados às especificidades da entrada desses países no sistema monetário internacional e aos diferentes efeitos das taxas de câmbio nesses países (RAMOS, 2012).

O sistema monetário internacional é caracterizado por uma hierarquia de moedas – as moedas utilizadas no comércio internacional e como a reserva de valor são as mais líquidas. Uma vez que ativos mais líquidos são preferidos em períodos de maior incerteza, quando é mais difícil para os agentes avaliarem suas expectativas quanto ao retorno de determinado ativo, o capital flui para os países em desenvolvimento apenas em períodos de elevada liquidez internacional. Caso contrário, o capital sai.

Os países em desenvolvimento podem enfrentar desafios de políticas nestes dois períodos distintos. Em longos períodos de elevada liquidez internacional, os países em desenvolvimento podem receber quantidades expressivas de fluxos de capital, levando a uma apreciação da taxa de câmbio que pode resultar em desalinhamento cambial. Em períodos de elevada aversão ao risco, os países em desenvolvimento terão de enfrentar a volatilidade dos fluxos, que se traduz na volatilidade da taxa de câmbio. Estas duas questões referentes à taxa de câmbio – desalinhamento e volatilidade – são importantes tanto para países desenvolvidos quanto para os em desenvolvimento. No entanto, seu impacto pode ser amplificado nos países em desenvolvimento, em razão de circunstâncias específicas.

A importância da taxa de câmbio decorre de seu papel na determinação da competitividade de bens nacionais. Assim, a taxa de câmbio tem impactos significativos sobre o nível e a composição do comércio internacional e, portanto, também sobre a estrutura produtiva e o emprego. Isto é ainda mais importante para os países em

desenvolvimento, nos quais a competitividade é norteadada, principalmente, pelos preços. Uma mudança na taxa de câmbio afeta a inflação, o que é particularmente importante em países em desenvolvimento, em que os efeitos das mudanças na taxa de câmbio sobre a inflação são mais acentuados.

Considerando as várias formas como a taxa de câmbio interfere na economia real, a sua instabilidade tem um efeito notável sobre o nível de incerteza dos agentes econômicos, prejudicando, assim, os investimentos fixos. A volatilidade da taxa de câmbio pode, ainda, ter efeitos importantes sobre os países em desenvolvimento, no caso de desalinhamento cambial – o que é comum, em razão das dificuldades em emitir dívidas nas próprias moedas.

No que se refere ao desalinhamento, embora sua definição e medição ainda estejam sendo debatidas, há consenso sobre o uso do conceito para indicar uma taxa de câmbio que não reflete os fundamentos de um país. Algumas características dos fluxos de capital financeiro e sua relação com a moeda de um país podem indicar se um processo conducente à valorização ou desvalorização cambial gerou algum desalinhamento. Uma dessas características é a importância dos fatores de pressão na determinação dos fluxos de capital, que poderiam ser examinados, por exemplo, por meio das trajetórias das moedas de países correlatos.

Outra característica é a natureza cíclica dos próprios fluxos das carteiras. Isso aconteceria no caso de os investidores estrangeiros esperarem que a apreciação da moeda continuasse e enxergassem a possibilidade de retornos mais elevados ao investir no país – aumentando, assim, os fluxos de capital, o se retroalimenta e gera ainda mais apreciação. O desalinhamento cambial tem consequências importantes para a economia. A sobrevalorização pode afetar a estrutura econômica, no estilo “doença holandesa”, e a desvalorização pode representar um incentivo enganador para que sejam assumidos riscos relacionados à dívida externa.

Assim, o aumento do peso dos fluxos relacionados a finanças na determinação das taxas de câmbio e a dinâmica específica destes fluxos para os países em desenvolvimento intensificaram os problemas de volatilidade e desalinhamento da taxa de câmbio. Isto gerou grandes efeitos negativos sobre os países em desenvolvimento emergentes, que são tomadores no ciclo e destinatários de fluxos de financiamento grandes e voláteis.

Referência:

RAMOS, R. A. Financial Flows and Exchange Rates: Challenges Faced by Developing Countries, *IPC-IG Working Paper No. 97*. Brasília: IPC-IG, 2012.