

# **TAXA DE CÂMBIO E CRESCIMENTO: O CASO DO BRASIL – FLUXO E CONTROLE DE CAPITAIS NO BRASIL**

**Aluno: Alex Sasson Swirski**

**Orientador: Ilan Goldfajn**

## **Introdução**

O aparente sucesso nos últimos anos de muitas economias asiáticas baseado em altas taxas de crescimento com câmbio real depreciado retomou a seguinte discussão: “Em que medida é possível promover altas taxas de crescimento sem gerar grandes pressões inflacionárias?”. Esse debate vem se estendendo às diversas economias emergentes.

## **Objetivos**

O objetivo deste projeto é a análise de como experiência asiática, que passou os últimos anos com elevadas taxas de crescimentos e baixa pressão inflacionária, poderia ser replicada ao Brasil. Nesse sentido a pesquisa busca investigar como se dá a relação entre o câmbio real, crescimento e a viabilidade de políticas públicas em evitar ao máximo os custos de uma acelerada variação no nível geral de preços.

Os esforços empreendidos aqui são para descobrir o que falta no Brasil para podermos contar a mesma história de sucesso que ocorreu na Ásia nos últimos 10 anos.

## **Metodologia**

Os casos brasileiro e asiático serão investigados através de: (i) análise do comportamento da conta corrente; (ii) tendência e composição dos fluxos de capital; (iii) padrões de acumulação de dívida, (iv) evolução da regulação de controle de capital; (v) relação entre o setor externo e o desempenho macroeconômico; (vi) análise do prêmio de risco e a acumulação de reservas. Por fim analisaremos o impacto do crescimento econômico alimentado por uma moeda fraca e os custos dessa política medidos em termos de inflação.

As experiências da América Latina entre os anos de 1970 e 1980 fornecem claras evidências de um viés inflacionário inerente a políticas desenhadas a fim de induzir níveis consideráveis de crescimento.

No caso brasileiro, nas últimas décadas, houve dois grandes ciclos de déficit em conta corrente. O primeiro foi durante os anos setenta e durou até a crise da dívida no início dos anos oitenta. O segundo foi durante os anos noventa. Esses longos períodos foram financiados por fluxo voluntários de capital. O comportamento da conta de capital foi dominado, em geral, pela dinâmica da balança comercial. Nos momentos em que ela se encontrou em déficit, foi financiada por grande expansão na entrada de capitais.

Na segunda metade dos anos noventa, o aumento dos fluxos de capital para o Brasil foi acompanhado de um aumento na dívida externa. O aumento da dívida foi, em maior parte, causado pelo setor privado. No entanto, com a depreciação da moeda e adoção do regime de câmbio flutuante, o padrão de acumulação de dívida se modificou. Houve um declínio da dívida externa privada, e aumento da dívida externa pública. No total, o nível de endividamento externo vem diminuindo.

Durante os anos noventa, houve liberalização da conta de capital no Brasil. Foi um processo de criação e estabelecimento de novas regras para a entrada e saída de capitais. Cada

nova regra foi adicionada à legislação então existente, o que criou um conjunto complexo de regulação.

Ao fim de todo estudo destacamos 3 variáveis chaves para colocarmos Brasil e economias asiáticas emergentes que sucederam em um mesmo plano, são elas: Política Fiscal, Composição do Fluxo de Capital, Formação de Expectativas e níveis de poupanças.

### **Conclusões**

Esse tema de pesquisa acabou de se iniciar e todos os resultados que podemos mencionar até o momento vem a partir de trabalhos parecidos como citados abaixo na bibliografia.

Podemos assim antecipar que existem 3 pontos fundamentais que distanciam o Brasil das demais economias asiáticas. Primeiramente o crescimento asiático baseado em cambio real depreciado não resultou em inflação elevada pois os governos destas adotaram uma política fiscal austera e eficiente. Nesse sentido observamos o Brasil caminhar para o lado oposto.

Além disso, as economias Asiáticas apresentaram uma taxa de poupança significativamente superior aos níveis do Brasil, mesmo considerando períodos pós-crises. Níveis de poupança e reservas mais elevados sinalizam para investidores que o país estaria preparado para enfrentar algum tipo de crise e honrar compromissos. Essa situação transmite confiança para o investidor que passa a não exigir prêmios de riscos exagerados. Tal cenário contribui para o crescimento da economia. O Brasil nos últimos meses tem se mostrado alinhado a essa política.

O terceiro ponto é mais subjetivo. A economia brasileira passou por anos de tentativas frustradas em combater a inflação e só em 1994 obteve sucesso com o Plano Real. Isso faz com que os agentes nacionais se mostrem muito sensíveis a quaisquer sinais de inflação. Essa situação coloca mais um agravante na busca de um crescimento baseado em câmbio real depreciado para o Brasil.

### **Referências**

- 1 - DE BOLLE, Monica. **Is the Real Exchange Rate a Policy Instrument ? Considerations on Korea, Thailand and Brazil.** Institute for Economics Policy, Casa das Garças – IEPE/CDG, Março 2007
- 2 - CARNEIRO, Dionísio e WU, Thomas. **Sovereign Risk and Out-of-Equilibrium Exchange Rate Dynamics.** . Institute for Economics Policy, Casa das Garças – IEPE/CDG, Janeiro 2007.
- 3 - PESSOA, Samuel. **Previdência, câmbio e crescimento.** Institute for Economics Policy, Casa das Garças – IEPE/CDG, Fevereiro 2007.
- 4 - STIGLITZ, J.E. e YUSUF, S. **Rethinking the East Asian Miracle.** Banco Mundial, Oxford University Press 2001.