



# DIÁLOGO A FONDO

El blog del FMI sobre temas económicos de América Latina

## Fluxos de capitais para a América Latina: perspectivas e riscos

---

[Carlos Caceres](#), [Carlos Gonçalves](#), [Galen Sher](#) e [Genevieve Lindow](#)

**21 de junho de 2017**

A partir do início da década de 2000, a América Latina passou a experimentar um *boom* na atividade econômica e um aumento da integração financeira com o resto do mundo. Isso veio acompanhado de um crescimento dos fluxos de capitais para a região, o que forneceu vastos recursos e reduziu os custos dos empréstimos para financiar o investimento produtivo.

Mas nos últimos dois anos, à medida que a região passou a enfrentar uma conjuntura externa mais desafiadora, os fluxos financeiros para a América Latina caíram pela metade, de mais de 8% do PIB para 4%. Com a previsão de crescimento mais moderado na América Latina nos próximos cinco anos, é possível que os fluxos de capitais para a região caiam ainda mais?

Compreender melhor os fatores que influenciam os fluxos de capitais ao longo do tempo e entre os países é oportuno e importante para as autoridades ao analisarem as opções de política econômica para administrar o impacto das flutuações dos fluxos de capitais e aumentar a resiliência.

No [capítulo 4](#) da mais recente edição do relatório *Perspectivas Econômicas Regionais: As Américas*, analisamos a influência que fatores mundiais e fatores nacionais específicos exercem sobre os fluxos de capitais. Constatamos que as flutuações de curto prazo dos fluxos de capitais para as economias de mercados emergentes — e para a América Latina em especial — dependem fortemente de fatores mundiais, ao passo que os fatores nacionais específicos são de importância fundamental para atrair fluxos de capitais durante períodos mais longos.

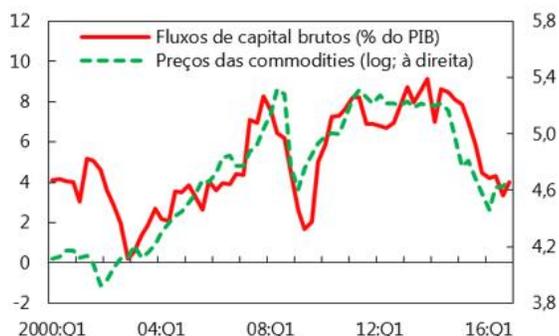
### **Fluxos de capitais ao longo do tempo**

As flutuações dos fluxos de capitais para os mercados emergentes têm comportamento semelhante, o que sugere a existência de um “ciclo financeiro mundial” mais geral. A América Latina não foge à regra, pois 80% da variação dos fluxos de capitais ao longo do tempo é comum à região. De fato, no curto prazo, as flutuações dos fluxos de capitais para a região parecem estar fortemente vinculadas a fatores externos, como o crescimento da economia mundial e as condições dos mercados globais. Além disso, uma de nossas constatações mais reveladoras é que os fluxos de capitais acompanham bem de perto o movimento dos preços das commodities. Os dois recentes ciclos de preços das commodities, entre 2002 e 2008 e entre 2009 e 2016, coincidiram com ondas de entrada de fluxos de capitais na região.

A importância dos preços das commodities não reflete simplesmente o fato de que várias economias latino-americanas são exportadoras desses produtos. Antes, esses preços parecem refletir uma combinação de duas forças subjacentes que, juntas, surgem como os verdadeiros fatores por trás dos fluxos de capitais. Primeiro, os preços das commodities são indicadores que se movem rapidamente e apontam para o nível da demanda agregada mundial, que aumentou com a expansão dos grandes mercados emergentes, como a China, e desabou durante a Grande Recessão. Segundo, esses preços parecem ser fortes indicadores de um “ciclo financeiro mundial”.

### Em uníssono

Os movimentos dos fluxos de capitais na América Latina acompanham de perto os movimentos dos preços das commodities.



Fontes: Haver Analytics; FMI, base de dados do *Balance of Payments Statistics Yearbook*; FMI, base de dados do sistema de preços das commodities; e cálculos do corpo técnico do FMI.  
 Nota: Os preços das commodities são representados por um índice de preços das commodities primárias publicado pelo FMI. A amostra inclui Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.



### Fluxos de capitais entre os países

Em horizontes temporais mais longos, ou seja, além do ciclo econômico normal, observamos grandes diferenças entre os países quanto aos *níveis médios* de fluxos de capitais que eles conseguem atrair. Por exemplo, entre 2000 e 2016, o Chile recebeu fluxos de capitais brutos de quase 8% do PIB, enquanto o Equador registrou uma entrada de fluxos correspondente a apenas 1% do PIB.

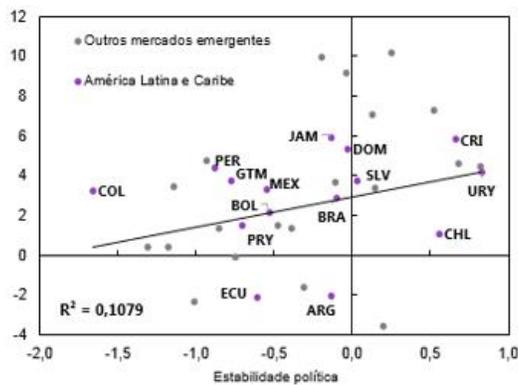
O que poderia explicar a amplitude dessas diferenças entre os países? Constatamos que a maior parte dessas diferenças estruturais nos fluxos de capitais pode ser explicada pelos indicadores da qualidade das instituições, estabilidade política, boa governança e facilidade de fazer negócios.

No gráfico a seguir, o painel superior mostra que os países com ambiente político mais estável tendem a atrair fluxos de capitais líquidos mais elevados, em média. Já no painel inferior, vemos que os países em que o Estado de direito é mais respeitado tendem a atrair um volume maior de investimento estrangeiro direto — o maior subcomponente dos fluxos de entrada de capitais. De maneira análoga, os países com mais responsabilização política, controle mais rigoroso da corrupção, regulamentação de melhor qualidade, impostos com alíquotas mais baixas sobre a pessoa jurídica e classificações de crédito mais altas estão todos associados a maiores fluxos de entrada de capitais no longo prazo.

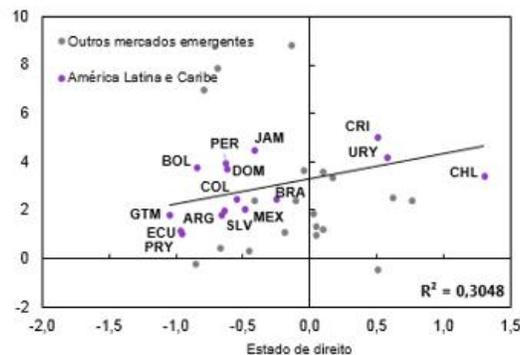
### A importância das instituições

As diferenças estruturais nos fluxos de capitais entre os países estão intimamente associadas à qualidade das instituições.

(Fluxos de entrada líquidos, porcentagem do PIB tendencial)



(Investimento estrangeiro direto, porcentagem do PIB tendencial)



Fontes: Haver Analytics; FMI, base de dados do *Balance of Payments Statistics Yearbook*; Banco Mundial, base de dados dos indicadores de governança; e cálculos do corpo técnico do FMI.  
Nota: A estabilidade política e o Estado de direito são indicadores compostos de base de dados de indicadores de governança do Banco Mundial. Os dados são médias correspondentes a 2000-16.



### Implicações para as políticas

Já vimos que, dependendo das condições da economia mundial, os fluxos de capitais podem ser bastante voláteis no curto prazo. Por sua vez, isso pode afetar as condições econômicas internas e

complicar as decisões de política monetária e fiscal. Contudo, a sensibilidade dos fluxos de capitais aos choques mundiais é menor para os países com:

- Mercados de capitais internos mais desenvolvidos e mais líquidos.
- Uma parcela maior da intermediação financeira a cargo de investidores internos, como fundos de pensão (em vez de, por exemplo, fundos de investimento ou fundos de hedge). Isso poderia ser reflexo do fato que os fundos de pensão investem com uma perspectiva de longo prazo em vez de variar com frequência sua exposição a riscos.
- Taxas de câmbio mais flexíveis. Ao permitir a flexibilidade, parte do ajuste parece ocorrer via preços (taxas de câmbio) e não via quantidades (fluxos de capitais).

Embora as flutuações dos fluxos de capitais normalmente possam ser influenciadas por fatores externos, as políticas internas podem suavizar o impacto de choques mundiais sobre a volatilidade dos fluxos de capitais de curto prazo. Para atrair volumes maiores de fluxos de capitais no longo prazo, o papel das instituições e dos sistemas tributários é fundamental.

\*\*\*\*\*



**Carlos Caceres** é economista da Divisão de Estudos Regionais do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI, tendo atuado também no Departamento de Mercados Monetários e de Capitais, Departamento de Finanças Públicas e Departamento do Oriente Médio e Ásia Central. Antes de ingressar no FMI em 2009, trabalhou no Departamento de Serviços Econômicos do Banco Europeu de Investimento em Luxemburgo e foi economista do Morgan Stanley em Londres. Doutorou-se pela Universidade de Oxford (Nuffield College).



**Carlos Gonçalves** é Economista do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI. Suas pesquisas sobre política monetária foram publicadas em revistas como *Journal of Development Economics*, *Journal of International Economics* e *Journal of Money Credit and Banking*. É doutor em Economia pela Universidade de São Paulo, onde é professor titular em licença.



**Genevieve Lindow** é analista de estudos do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI. Atualmente, trabalha na Divisão de Estudos Regionais, onde acompanha questões macroeconômicas e financeiras em toda a região. Antes, fez parte das equipes encarregadas das Bahamas, Barbados, Belize, Colômbia, Jamaica e Suriname.



**Galen Sher** é Economista da Divisão de Estudos Regionais do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI. Antes de ingressar no FMI, trabalhou na área de estabilidade financeira do Banco da Inglaterra. É doutor em Economia pela Universidade de Oxford.