

## OPINIÃO

### Inserção externa defensiva e crescimento econômico de longo prazo<sup>44 45</sup>

Guilherme Jonas Costa da Silva\*

**RESUMO** - O presente artigo tem por objetivo fazer uma discussão teórica da importância dos controles de capitais e do sistema nacional de inovação para o crescimento das economias emergentes, a fim de extrair novas lições para o Brasil. O trabalho argumenta que as economias emergentes, inclusive a brasileira, não possuem as condições necessárias para se beneficiar dos níveis atuais de inserção externa. Sendo assim, os controles de capitais podem ser uma alternativa viável para assegurar o sucesso da atual estratégia de crescimento da economia brasileira no *curto prazo*. No longo prazo, os modelos de crescimento com restrição no balanço de pagamentos destacam o papel decisivo das exportações e das políticas de *longo prazo* (portanto, políticas de desenvolvimento do sistema nacional de inovação) para a dinamização destas economias.

Palavras-chave: Controle de capitais. Dinâmica das exportações. Crescimento econômico de longo prazo.

No início da década de noventa, era quase consensual que o processo de abertura econômica seria importante para as economias emergentes. Especulava-se, no entanto, como deveria se dar essa inserção no processo de globalização, pois a atitude deveria ser tomada com cautela e de forma gradual. De outra forma os resultados poderiam ser desastrosos, principalmente porque esses países não possuíam as condições necessárias para se beneficiar dos níveis atuais de inserção externa sem sofrer com os efeitos desestabilizadores dos fluxos de capitais, quais sejam: um núcleo de desenvolvimento científico-tecnológico consistente e integrado ao setor produtivo e um sistema financeiro forte o suficiente para absorver um fluxo de capitais excessivo. Contudo, havia uma crença de que os benefícios da livre movimentação de capitais superariam os custos, ao permitir uma alocação internacional de capitais mais eficientes

---

<sup>44</sup> O autor reconhece a importância dos comentários do Professor Marco Flávio Cunha Resende para a consolidação das idéias e hipóteses lançadas nesse artigo, principalmente, no que tange o papel do Sistema Nacional de Inovação para o crescimento das economias emergentes. O autor agradece ainda os professores Luiz Fernando de Paula e José Luís da Costa Oreiro, que generosamente cederam parte de seu tempo para ler e comentar o artigo, isentando-os, como de praxe, por erros e omissões remanescentes.

<sup>45</sup> Mais detalhes sobre o tema discutido pode ser obtido em SILVA (2008) e SILVA & RESENDE (2008).

\* Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia (IEUFU) e Doutorando em Economia no Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da UFMG. Endereço eletrônico: guilhermejonas@ie.ufu.br.

que fluiria dos países desenvolvidos, com abundância de capitais, para os países em desenvolvimento, com escassez crônica de poupança para financiar seus projetos de investimentos, cuja produtividade do capital seria relativamente maior.

As implicações do processo de abertura são conhecidas, tornou a economia brasileira extremamente dependente desses fluxos de capitais, que são muito voláteis, pois refletem a liquidez internacional, gerou uma situação de vulnerabilidade externa e o potencial de crescimento foi comprometido. A partir do momento em que esse processo começou a ser implementado, o país enfrentou períodos de grande instabilidade e uma sucessão de crises financeiras. As incertezas e a excessiva volatilidade do fluxo de capitais na economia brasileira se devem, em grande medida, aos constantes choques ocorridos na economia mundial e as suas características históricas, de calote da dívida, hiperinflação, confisco, crises cambiais e financeiras. Nos últimos anos, a economia brasileira tem saído imune às crises no mercado internacional, em função das taxas de juros atraentes, relações de endividamento administráveis e da política macroeconômica implementada pelo governo Lula, *quase* toda consistente, prova disso é o grande ingresso de capitais e o risco em queda.

Entretanto, com a retomada do crescimento econômico e o ingresso no seletivo grupo de países com o grau de investimento, aqueles com baixo risco de calote das suas dívidas, provavelmente haverá um aumento substancial do ingresso de capitais, proveniente de alguns dos maiores fundos de investimentos do mundo. A história recente da economia brasileira mostra que a absorção de um volume excessivo de capitais gera efeitos desestabilizadores, tais como: a apreciação excessiva da taxa de câmbio real; o déficit em transações correntes torna-se maior do que o recomendável; a poupança externa substitui a interna, deixando a poupança agregada inalterada; e os preços dos mercados de ações e imobiliários elevam-se de maneira desmensurada.

Quando se verificam esses fenômenos o país receptor penetra em uma zona de fragilidade, em que fugas de capitais e ataques especulativos à moeda nacional podem ser precipitados por uma mudança no humor do mercado financeiro ou mesmo de uma má notícia proveniente de lugares remotos do mundo. Com efeito, essa possibilidade de reversão do momento positivo da economia brasileira não pode nem deve ser descartada e, portanto, o país tem que estar preparado. Apesar das reservas internacionais estarem elevadas, estas podem não ser suficientes para evitar os efeitos significativos que uma fuga massiva de capitais pode causar na inflação da economia brasileira, principalmente porque o país não possui uma infra-estrutura

científico-tecnológica estreitamente inserida e vinculada ao setor produtivo, que torne possível o país exportar e gerar endogenamente as divisas necessárias para honrar seus compromissos.

Na ausência de uma alternativa viável no curto prazo, alguns economistas defendem a adoção preventiva de medidas de controles de capitais. Os defensores dessas medidas restritivas argumentam que qualquer estratégia de crescimento sustentado deve passar por um esforço sistemático e planejado de redução da dependência em relação ao capital estrangeiro de curto prazo, para evitar que uma eventual mudança de humor no mercado financeiro coloque todas as conquistas a perder.

O governo Lula vem afirmando com frequência que tentará melhorar o ambiente macroeconômico para estimular os investimentos no Brasil, mas criar esse ambiente economicamente estável e seguro para que os investidores produtivos nacionais e internacionais possam investir, expandir suas atividades e gerar a poupança necessária para financiar o crescimento do país, sem mencionar a adoção de controles de capitais é no mínimo questionável. Nunca é de mais lembrar que a precariedade das informações dos agentes sobre o futuro faz com que o estado de confiança sobre a economia brasileira seja subjetivo e frequentemente mutável.

Nesse contexto a tese de que os controles de capitais são necessários ganha relevância. A bem da verdade, esta política pode ser uma das peças fundamentais para garantir o sucesso da atual estratégia de desenvolvimento do país, tendo em vista que seleciona os fluxos de capital que se deseja absorver priorizando os investimentos produtivos ou de maturidade mais longa, e confinando os capitais especulativos a volumes administráveis, isolando, em algum grau, o país dos choques externos. Assim, os controles de capitais atuam no sentido de guiar o estado de confiança no país e atenuar a intensidade de uma eventual instabilidade no mercado financeiro, reduzindo a volatilidade da taxa de câmbio e da taxa de juros, o que facilita e estimula as decisões de investimento no país.

As evidências empíricas das experiências de controles de capitais no Chile e na Malásia mostraram que, se bem planejados, essas medidas restritivas podem de fato atenuar a intensidade das crises sobre os países, reduzir a vulnerabilidade externa e melhorar suas performances macroeconômicas. A experiência chilena tem sido citada frequentemente como um exemplo de uso eficaz de *controles sobre o ingresso* de capitais de curto prazo, tendo em vista que estabilizou e melhorou em aproximadamente 1% as taxas de crescimento no período de 1991-1998 (duração

dos controles de capitais), se comparado ao período que antecedeu a adoção das medidas restritivas sobre esses capitais.

O caso da Malásia (a partir de 1998) é particularmente interessante por ter logrado êxito em *controlar a saída* dos capitais durante uma crise financeira. Com o aprofundamento da crise em agosto de 1998, as autoridades econômicas da Malásia anunciaram um pacote de medidas restritivas que seriam impostas sobre o fluxo de saídas de capitais. A partir de setembro de 1998, nenhum investidor doméstico ou estrangeiro pôde, durante seis meses, retirar recursos do país. Em 1999, passado o período de maior turbulência no mercado internacional, o governo substituiu o controle vigente por outro de natureza de mercado, qual seja, quem saísse antes de seis meses pagaria uma taxa. A respeito da eficácia dos controles de capitais na Malásia, acredita-se que os resultados foram bons na medida em que contribuíram para conter as pressões especulativas sobre a taxa de câmbio, preservar a autonomia da política monetária e atenuar as quedas no produto interno bruto, se comparado às quedas observadas na Tailândia e Indonésia. Apesar de muito criticada na época de sua adoção, tem sido recentemente avaliada de forma positiva em função dos resultados alcançados.

Em suma, um dos maiores desafios dos próximos anos na economia brasileira será articular uma maneira de se beneficiar dos resultados positivos observados recentemente, sem sofrer com os efeitos desestabilizadores dos fluxos de capitais de curto prazo, que provavelmente ocorrerá com o sucesso esperado do Programa de Aceleração do Crescimento e o ingresso no seleto grupo de países com grau de investimento. A proposta sugerida neste artigo, de adoção dos controles de capitais no curto prazo, se deve ao fato de a economia brasileira *não possuir* as condições necessárias para se beneficiar da conversibilidade plena da conta de capitais, como um Sistema Nacional de Inovação bem desenvolvido, o que tornaria o país capaz de gerar endogenamente os recursos necessários para honrar seus compromissos financeiros internacionais. Com efeito, argumenta-se que, no longo prazo, deve-se observar o papel crucial do Sistema Nacional de Inovações na dinamização das exportações do país e no crescimento da renda doméstica (taxa de crescimento com restrição no balanço de pagamentos), já que afeta diretamente a participação das exportações no montante total das receitas de moeda estrangeira obtido por uma economia doméstica.

## REFERÊNCIAS

- DE GREGORIO, J., EDWARDS, S. & VALDÉS, R. (2000) **Controls on Capital Inflows: Do they Work?** NBER Working Paper No. W7645.
- FFRENCH-DAVIS, R.; VILLAR, L. (2003). **Capital Account Regulations in Chile and Colombia.** Disponível em: <http://www.g24.org/rfrenqva.pdf>. Acessado em: 12/03/2004.
- FRANCO, G.H.B. (1998). **A Inserção Externa e o Desenvolvimento.** Revista de Economia Política, Vol. 18 (3).
- KAPLAN & RODRIK (2001) **Did the Malaysian Capital Control Work?** National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper.
- PAULA, L.F.; OREIRO, J.L.; SILVA, G. (2003) **Fluxos e Controle de Capitais no Brasil: Avaliação e Proposta de Política.** In. Agenda Brasil: Políticas Econômicas para o Crescimento com Estabilidade de Preços. São Paulo: Manole.
- SCHNEIDER, B. (2000) **Issues in Capital Account Convertibility in Developing Countries.** Disponível em: <http://www.odi.org.uk/speeches/schneider.pdf>. Acessado em: 20/04/04.
- SILVA, G. J. C. (2008) **Controle de Capitais, Dinâmica das Exportações e Performance Macroeconômica das Economias Emergentes.** *Revista Economia e Desenvolvimento* (Recife). (no prelo)
- SILVA, G. J. C.; & RESENDE, M. F. C. (2008) **Eficácia dos Controles de Capitais no Brasil: uma abordagem teórica e empírica alternativa.** In: Anais do XIII Encontro Nacional da Sociedade de Economia Política (SEP), João Pessoa. XIII.

