

Liberalização da conta de capitais, crescimento e distribuição de renda

Macroeconomia do Desenvolvimento
Departamento de Economia – UnB
Professor José Luis Oreiro

Referência

- ▶ Kang-Hook, Lee; Jayaden, Arjun. (2005). “Capital Account Liberalization, Growth and the Labor Share of Income” In: Epstein, G. (org.). Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries. Edward Elgar: Aldershot.

Introdução

- ▶ Nos últimos 30 anos ocorreu um aumento extraordinário do fluxo de capitais para os países emergentes. Em 1973 esses fluxos eram inferiores a 10 bilhões de dólares; em 1997 haviam aumentado para 300 bilhões.
 - ▶ Causa mais importante: desmantelamento das barreiras aos fluxos de capitais entre os países em consequência da liberalização da conta de capitais.
- 

Objetivo do capítulo

- ▶ Por intermédio de regressões cross-country mostrar que a abertura da conta de capitais não teve um efeito direto positivo sobre o crescimento, mesmo quando as pré-condições para a mesma estavam presentes.

Revisão da literatura

- ▶ Num contexto de mercado de capitais perfeito, a liberalização da conta de capitais deveria aumentar o crescimento e reduzir a instabilidade macroeconômica ao permitir uma maior diversificação de riscos.
- ▶ Com mercados de capitais imperfeitos, a liberalização da conta de capitais pode gerar mais instabilidade devido ao “comportamento de manada” e a “síndrome do endividamento excessivo”.
- ▶ A literatura convencional mais recente tem focado em canais mais indiretos pelos quais a liberalização da conta de capitais tem influenciado o crescimento.
 - A liberalização da conta de capitais promoveria o “aprofundamento financeiro” e conseqüentemente o crescimento; além do que incentivaria uma melhor governança da política pública.
 - Visão alternativa: Os controles de capitais devem ser vistos como uma parte necessária do processo de desenvolvimento e um aspecto central da política industrial.
 - A abertura prematura da conta de capitais reduz a capacidade das firmas de adotar políticas de desenvolvimento.

Análise empírica

- ▶ Como medir o grau de abertura da conta de capitais?
 - Fluxos correntes de investimento direto e de portfólio (*de facto*)
 - Desvios com respeito a paridade descoberta da taxa de juros.
 - Variável Dummy para a abertura da conta de capitais com base no relatório de arranjos cambiais do FMI (*de jure*).
 - *Índice de Quiim*

Resultados

- ▶ Os estudos empíricos tem apresentado efeitos mistos da liberalização da conta de capitais sobre o crescimento de longo-prazo.
 - ▶ Os resultados da liberalização financeira sobre o crescimento dependem do período analisado, da amostra de países, da escolha de indicadores e das pré-condições existentes no país que liberalizou.
- 

Efeitos sobre a distribuição de renda

- ▶ Com poucas e honrosas exceções, a pesquisa corrente ignora um aspecto crucial da crítica a abertura dos mercados financeiros: os regimes liberais podem atuar no sentido de piorar a distribuição de renda e o bem-estar dos trabalhadores.
- ▶ Do ponto de vista neoclássico, o estabelecimento de uma relação de causalidade entre abertura financeira e pobreza é uma tarefa difícil.
 - No que se refere a participação dos salários na renda, as previsões obtidas a partir do modelo H-O são que nos países em desenvolvimento a participação dos salários na renda deve aumentar, ao passo que nos países desenvolvidos deve diminuir.
 - Esse modelo assume que a distribuição de renda é um problema tecnológico.
- ▶ Trabalhos mais recentes tem buscado explicar a distribuição de renda como resultado de um processo de barganha.
 - Nesse contexto, os resultados desses modelos apontam para a idéia de que a abertura da conta de capitais muda a economia política dos países que a adotam em detrimento do trabalho.
 - A ameaça de “capital strike” faz com que os sindicatos percam poder de barganha.

Medindo a abertura da conta de capitais

- ▶ A liberalização da conta de capitais é usualmente vista como sendo a remoção dos controles ou restrições que de forma implícita ou explícita restringem a mobilidade internacional de capitais.
- ▶ Todas as medidas de liberalização da conta de capitais podem ser divididas em três tipos:
 - Fluxo efetivo de entrada/saída de capitais do país: uma crítica a essa medida é que a mesma confunde ex-ante com ex-post pois os policy-makers não controlam o fluxo de capitais entre fronteiras, mas apenas o grau no qual as políticas podem restringir esses movimentos.
 - Medidas de integração dos mercados financeiros: países que convergirem nas taxas de retorno dos ativos financeiros tem um grau maior de abertura da conta de capitais.
 - Crítica: embora integração implique convergência, o inverso não necessariamente se aplica.
 - Análises qualitativas das restrições ao movimento de capitais com base no relatório do FMI, “Exchange arrangements and exchange restrictions”.
 - Problema: devido a natureza qualitativa dos dados, os estudos empíricos baseados nesse relatório sempre tiveram dificuldades de avaliar/distinguir entre graus diferentes de abertura.
 - Solução de Quimm (1997): Construção de um índice de liberalização financeira que varia de zero a quatro.

Impactos da liberalização da conta de capitais sobre crescimento

▶ Modelo padrão de regressão MQO:

- $Y_i = a + b X_i + c CAL_i + e_i$

- Onde:

- Y_i : log da renda per-capita do país i .

- X_i : Vetor de variáveis de controle.

- CAL_i : Indicador de abertura da conta de capitais.

- No vetor X_i os autores incluem o log da renda per-capita inicial, o nível de escolaridade médio do período, qualidade institucional e *dummies* regionais.

Impactos distributivos da liberalização da conta de capitais

- ▶ Medida da participação dos salários na renda: compensação aos residentes e não-residentes (famílias) a partir da distribuição primária da renda dividida pelo produto doméstico bruto.
- ▶ Os dados são antes dos impostos.
- ▶ Modelo econométrico:
- ▶ $LS_{i,t} = a_i + b_1 * X_{i,t} + b_2 * Y_i + b_3 * Z_{i,t} + e_{i,t}$
 - Onde:
 - X é um vetor de variáveis de controle para as condições macroeconômicas e estruturais.
 - Y é um indicador de mobilidade de capitais
 - Z é um vetor que indica os canais pelos quais a mobilidade de capitais influencia a participação os salários na renda.

Impactos ...

- ▶ As variáveis independentes do modelo são : abertura da conta de capitais, log da renda real per-capita (próxi do processo Kraus-Kusnetz, segundo o qual o crescimento da renda per-capita num contexto de aumento da relação K/L e elasticidade de substituição menor do que um leva a um aumento da participação dos salários), restrições na conta de transações correntes (próxi de liberalização comercial), crise (definida como uma situação na qual o valor externo da moeda cai mais do que 20%), déficit fiscal e participação do governo no PIB, taxa de câmbio e taxa de juros (usadas para medir o impacto de mudanças nos preços relativos sobre a distribuição).

0

Resultados para o período 1973–1995

- ▶ Na média a abertura da conta de capitais exerce um efeito negativo e estatisticamente significativo sobre a participação dos salários na renda. Esse efeito parece ser independente da ocorrência de crises e da presença do Estado na economia.
- ▶ A participação do governo no PIB e o déficit do governo tem impacto positivo e estatisticamente significativo sobre o PIB.
- ▶ Dadas as previsões do modelo padrão deveríamos esperar que o efeito da liberalização da conta de capitais fosse negativo nos países de renda alta, mas positivo nos países em desenvolvimento.

Resultados

- ▶ Embora o problema da perda de poder de barganha seja comum aos países desenvolvidos e em desenvolvimento, esses últimos tem uma tendência contra-restadora no fato de que a intensidade do capital é menor do que nos países desenvolvidos e a elasticidade de substituição é menor do que um.
- ▶ Dependendo do experimento para os países emergentes descobrimos que o coeficiente referente a abertura da conta de capitais permanece negativo e estatisticamente significativo para quase todas as especificações.