

5 Conclusão

Os resultados deste trabalho indicam que o papel que os fluxos de capitais externos desempenham sobre o crescimento de longo prazo dos países depende do grau de aprofundamento financeiro destes. Utilizando uma medida de crédito doméstico privado como proporção do PIB para medir esse aprofundamento, encontramos uma relação assimétrica no efeito que esses fluxos de capitais exercem sobre o crescimento. Para níveis acima do valor de *threshold* que se situa entre 25% e 30% do PIB de acordo com as estimações realizadas, uma dependência mais elevada de capitais externos gerou impactos positivos sobre a taxa de crescimento econômico no período 1970-2004. Ou seja, o efeito causal de um influxo de capitais foi benéfico para o crescimento em economias cujo sistema financeiro já havia atingido um certo grau de maturidade e desenvolvimento. Também foi possível concluir que existe um impacto causal dos fluxos de capitais sobre os desalinhamentos da taxa real de câmbio de um país, apesar de a magnitude estimada desse efeito ser pequena: um influxo de capital equivalente a 5% do PIB gera sobrevalorizações de 1,73% e 7% no curto e no longo prazo respectivamente. Uma vez que capitais externos geram desvios na taxa real de câmbio dos seus fundamentos de equilíbrio, vimos que um possível efeito dos capitais externos sobre o crescimento ocorre indiretamente via desvios do câmbio real. Má alocação de recursos resultante de sobrevalorizações podem ser maléficas ao crescimento. Os resultados das estimações na tabela 7 e as figuras 5 e 6 apresentam esse efeito, que também depende do grau de aprofundamento financeiro do país.

De uma forma geral, podemos concluir que o canal do câmbio real é insuficiente para prover uma explicação do motivo pelo qual uma abertura mais elevada a fluxos de capitais externos gerou impactos negativos no crescimento para países com baixo aprofundamento financeiro. Como vimos nas figuras 5 e 6, o nível de aprofundamento financeiro é fundamental para distinguir os impactos dos fluxos de capitais no crescimento, mas a sobrevalorização resultante de tais

fluxos gera impacto quase desprezível ou até insignificante⁴² no crescimento de longo prazo.

Os proponentes dos controles de capitais muitas vezes argumentam em favor de restrições a fluxos de capitais externos via taxação ou barreiras impostas na conta de capitais com o intuito de evitar os efeitos deletérios exercidos pelos influxos excessivos destes. O principal argumento acerca desses efeitos maléficos está na forte apreciação da taxa real de câmbio gerando efeitos negativos sobre o crescimento da produtividade no longo prazo. Os resultados apresentados aqui vão na direção contrária a este argumento uma vez que mostram empiricamente que esses efeitos, longe de terem uma magnitude elevada, exercem um impacto muito pequeno sobre o crescimento econômico de um país como um todo.

⁴² Insignificante se levássemos em conta os resultados da tabela 8 que utiliza uma outra medida para o câmbio real de equilíbrio.