

6

Dinâmica do Fluxo de Capital

Quando pensamos em países da América Latina e em suas recentes crises cambiais e no histórico de desequilíbrio nas transações correntes, vemos que as relações de causa e efeito envolvendo as políticas de câmbio normalmente se convergem. Ou seja, estes países se mostram fortemente dependente do volátil fluxo de capitais externo como forma de fecharem suas contas externas.

De acordo com Prates (2003), a volatilidade dos fluxos de capitais direcionados para os países em desenvolvimento está associada à dinâmica dos mercados financeiros internacionais globalizados que depende do ciclo econômico e nível de juros dos países aplicadores de recursos como também à forma com a qual os países em desenvolvimento se inserem nestes mesmos mercados.

Desta forma, a forte dependência destes países dos fluxos externos torna a economia sujeita a choques e crises, já que em momentos de mudanças de políticas ou econômicas, os investidores retirem maciçamente os recursos destes países, ocasionando enormes déficits de recursos.

Mais ainda, em muitos casos a alteração das expectativas dos investidores pode induzir o mercado a adotar um comportamento de manada, desvalorizando ativos financeiros e moedas de países emergentes.

Tavares (2006) destaca que os efeitos instabilizadores destes fluxos sobre os mercados de câmbio e de capitais dos países emergentes são significativos, uma vez que o tamanho dos fluxos alocados pelos investidores globais é significativo dentro do contexto destes mercados. Como consequência, além destes efeitos sobre os mercados de câmbio, as próprias entradas e saídas de recursos acabam por acentuar a volatilidade estrutural dos mercados emergentes associada ao seu pequeno porte, forte concentração e escassez de papéis de boa qualidade e líquidos.

Se por um lado a volatilidade dos mercados emergentes, e aí encontramos os países latino-americanos com suas recentes crises, prejudica o andamento econômico e político destes países, o impacto da volatilidade não é homogêneo em todos os países e neste contexto, os *ratings* de crédito atribuídos são vistos pelo mercado como importantes ferramentas para medição do grau especulativo ou não do título de um país.

6.1

Investimento Internacional

A globalização dos mercados financeiros internacionais deixou clara a importância do papel dos investidores internacionais na formação da dinâmica dos fluxos de capitais. Estes investidores em muitos casos deixam de aplicar recursos em seus mercados locais, para aplicarem recursos em países que possam oferecer remuneração mais atrativa. Mesmo considerando que estes são investimentos de maior risco, o portfólio destes investidores fica sujeito a graus menores de volatilidade em função da diversificação de seus ativos.

Pinheiro (2001) afirma que investidores internacionais procuram oportunidades para alavancarem a rentabilidade através de investimentos em países emergentes, transformando estes capitais em voláteis e sensíveis à conjuntura internacional. Ilustrativamente, o autor destaca alguns efeitos positivos e negativos à entrada de investidores internacionais na economia:

Positivos

- possibilidade de financiamento de déficit do governo;
- aumento no fluxo de divisas;
- melhora da imagem internacional do país.

Negativos

- dificuldade em controlar a fuga de capitais em crises financeiras;
- maior preocupação por parte dos investidores sobre as tarefas do governo e possíveis saídas abruptas de recursos em casos de perda de confiança;
- incremento descontrolado do fluxo de divisas, que pode gerar desequilíbrio nas contas do país.

Os principais investidores globais são investidores institucionais, administradores de fundos de investimento. Na maioria dos casos, os grandes fundos globais investem em títulos de países que possuem grau de investimento, deixando apenas um volume de recursos marginal para investimento em países com notas especulativas. Porém, existem ainda fundos criados especificamente

para investimentos em países considerados mais arriscados, em busca de maior rentabilidade para seus ativos.

É de praxe no mercado a adoção de índices de *benchmark*, para a performance dos fundos. Os fundos globais aplicadores nos mercados emergentes em geral adotam índices que refletem o comportamento de preços nestes mercados, tais como o MSCI EM (Morgan Stanley Capital International for Emerging Markets). Considerando apenas os países da América Latina, estes investidores normalmente adotam o índice MSCI América Latina.

6.2

Mercado Acionário¹

O mercado acionário surgiu após o mercado de crédito se mostrar insuficiente para garantir fluxos de recursos em condições adequadas para a atividade produtiva.

No entanto, o mercado acionário apenas contribui com o desenvolvimento econômico de um país quando serve de indústria produtora de recursos para investimento e estimulando a poupança. Os mercados acionários contribuem para a formação de uma sociedade baseada em economia de mercado, permitindo a participação coletiva na riqueza e no resultado da economia.

O segmento não institucionalizado do mercado não é sujeito ao controle de regulação por parte das autoridades e é através deste segmento que se negociam as ações de sociedades fechadas e familiares. Mais especificamente no Brasil, o mercado não institucionalizado ainda exerce grande importância para a dinâmica local, apesar do crescimento do mercado institucional nos últimos anos, com o aumento do número de empresas listadas na Bovespa.

O mercado de ações institucional, por sua vez, é dividido entre mercado primário e mercado secundário. No mercado primário, são negociadas novas ações emitidas pelas empresas, sendo através deste lançamento que as empresas captam recursos para finalidades corporativas. Já no mercado secundário, é onde se transferem os títulos entre investidores e instituições.

Os participantes do mercado de ações, também são divididos em dois grupos: os investidores individuais, que são aqueles que atuam diretamente no

¹Baseado em Atherino e Souza (1998).

mercado, tomando para si os riscos e os investidores institucionais, que são aqueles que reúnem recursos de grupos de pessoas ou instituições, além de terem suas atividades amplamente reguladas por leis e sob controle governamental.

6.3

Mercado Acionário Brasileiro

Dentro do mercado acionário brasileiro, existe apenas uma bolsa de negociações formalmente estabelecida, a Bovespa, sendo os principais índices de referência para o mercado local o Ibovespa, IBXe IBX-50. Existem ainda alguns índices setoriais teóricos, índices baseados no nível de governança corporativa das empresas, dentre outros. No entanto, o Ibovespa é considerado o indicador mais importante do desempenho médio do mercado de ações brasileiro, já que sua carteira teórica é composta pelas principais ações negociadas na bolsa.

Entretanto, mais recentemente, os investidores têm procurado adotar o índice IBX como índice de referência, já que este é um índice composto por uma carteira teórica das 100 ações mais negociadas na Bovespa em termos de liquidez, ponderadas pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação. Já o IBX 50 é composto pelas 50 ações e tem as mesmas características do IBX. Dado a característica de ainda pequeno mercado acionário brasileiro, o IBX 50 é mais facilmente aceito pelo mercado.

Os três principais índices destacados acima são rebalanceados a cada quadrimestre, sendo o primeiro período contado entre janeiro e abril.