

Controles de Capital

Márcio G. P. Garcia¹

23 de abril, 2015

O uso de controles de capitais no Brasil serviu como subterfúgio para continuar expandindo os gastos públicos.

Na semana passada, ocorreu o encontro conjunto do Banco Mundial e do FMI, em Washington, DC. Trata-se de um gigantesco evento, com a presença de ministros das finanças e presidentes de bancos centrais de dezenas de países, além de centenas de profissionais ligados à área econômica. Uma das atividades mais interessantes, foi a conferência organizada pelo economista chefe do FMI, Olivier Blanchard, intitulada “Repensando a Política Macroeconômica III: Progresso ou Confusão?”.²

Um dos temas abordados foi o de controles de capitais, na 5ª sessão. Os debatedores foram o professor Maurice Obstfeld, da universidade de Berkeley, Augustín Carstens, presidente do banco central do México, e Luiz Pereira da Silva, diretor do Banco Central do Brasil.

Obstfeld ressaltou a mudança ocorrida na literatura econômica quanto aos controles de capitais. A postura recente é favorável, vendo os controles de capitais como uma ferramenta a ser usada quando as ferramentas tradicionais não conseguem impedir os efeitos deletérios de fluxos de capitais especulativos. Chamou também atenção para o fato de que, ao contrário do que aponta grande parte de literatura teórica sobre o assunto, controles de capital não são simétricos. Os controles sobre saída de capitais tendem a funcionar muito pior do que aqueles sobre entrada, além de geralmente constituírem quebra de contrato.

Entre os banqueiros centrais dos dois maiores países da América Latina houve uma clara divergência sobre a utilidade dos controles de capitais. O presidente do BC mexicano abordou o assunto quase ao final de sua fala, dizendo não precisar de mais do que os oito segundos que então lhe restavam para analisar o tema: “Controles de capital simplesmente não funcionam.” Instado pelo organizador, posteriormente, a elaborar mais sua posição, disse que, como o México tem sua conta capital muito aberta, a imposição de controles de capital é muito difícil e ineficiente, além de trazer custos reputacionais. Já o diretor do nosso BC apresentou visão mais positiva dos controles de capitais, desde que adotados em contexto de endurecimento das políticas macroeconômicas e de aplicação de medidas macroprudenciais. Historiando a experiência brasileira recente, avaliou-a como positiva.

Em outra conferência, tive oportunidade de apresentar artigo sobre o mesmo tema.³ Nesse artigo, faço uma avaliação do uso de controles de entrada de capitais por alguns

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço.

² Vídeos disponíveis em <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2015/macro3/>.

³ O artigo “Capital Controls and Implications for Surveillance and Coordination: Brazil and Latin America” está disponível no site da conferência, em <https://www.cigionline.org/series/new-thinking-and-new-g20>.

países latino-americanos, com ênfase no caso brasileiro. O momento é oportuno para realizar tal avaliação, uma vez que o cenário atual, mais próximo da fuga de capitais dos países emergentes, retira do tema controles de entrada de capitais qualquer relevância para o dia-a-dia da política econômica.

Em artigo anterior,⁴ com Marcos Chamon, mostramos que os 12 controles de capital que o Brasil instituiu, entre outubro de 2009 e março de 2012, reduziram a integração do mercado financeiro nacional no mercado mundial, produzindo cunhas entre os preços de ativos financeiros semelhantes negociados dentro e fora do Brasil. Quanto ao efeito sobre a taxa de câmbio, mostramos que as 12 medidas podem ter tido o efeito conjunto de depreciar o real em até 10%, mas que tal efeito teria vindo sobretudo das últimas três medidas, sobretudo a taxação dos derivativos cambiais. Entretanto, há uma coincidência entre tal medida e o início do ciclo de afrouxamento monetário efetuado pelo BC (o “cavalo de pau” de final de agosto de 2011), o que lança dúvidas sobre o resultado econométrico.

No artigo apresentado na semana passada, comparo os casos do Brasil e do Chile. Ambos lançaram mão de controles de entrada de capital nos anos 90: o Chile, através de um compulsório não-remunerado sobre empréstimos externos; e o Brasil, principalmente através do IOF. A literatura tratava o caso chileno dos anos 90 como a mais bem-sucedida aplicação dos controles de entrada de capital. Não obstante, mesmo frente à significativa apreciação cambial no período posterior a 2008, o Chile optou por não voltar a recorrer a controles de capitais. Por que a diferença?

O ex-presidente do banco central chileno, José de Gregorio, escreve: “A razão pela qual o Chile não usou controles de capitais é que estes não foram necessários no atual arcabouço macroeconômico. De fato, o progresso na administração macroeconômica e financeira tornou dispensável o recurso aos controles de capitais.”⁵ Ou seja, a melhor política macroeconômica adotada pelo Chile, sobretudo quanto à postura fiscal, reduziu a necessidade de se combater a apreciação cambial com controles de capital.

Já no Brasil, defendo ter ocorrido o oposto. A contínua expansão fiscal e parafiscal do período posterior a 2008 contribuiu para apreciar ainda mais o real.⁶ Não querendo mudar a postura fiscal relaxada, optou-se pelos controles de capitais, que podem ter ajudado marginalmente, como já exposto. Todas as recomendações que encontrei quanto ao bom uso dos controles de capitais enfatizam que estes devem ser complementares às boas práticas macroeconômicas, nunca substitutos. Mas não foi isso que ocorreu no Brasil. Ainda assim, o FMI apoiou o uso dos controles de capitais no Brasil, e tal apoio foi usado pelo politicamente pelo governo. No Brasil, o uso de controles de capitais foi inadequado e serviu como subterfúgio para continuar implementando uma política fiscal expansionista que ora vem nos assombrando.

⁴ “Capital Controls in Brazil: Effective?”, disponível em www.economia.puc-rio.br/mgarcia.

⁵ De Gregorio, José. 2014. *How Latin America Weathered the Global Financial Crisis*. Peterson Institute for International Economics, Washington, DC. Janeiro.

⁶ A literatura econômica aponta que o aumento do consumo do governo aprecia a taxa real de câmbio, vide Galstyan e Lane. 2009. “The Composition of Government Spending and the Real Exchange Rate”. *Journal of Money Credit and Banking*.