

# Tsunami monetária, câmbio e controles de capitais

José Luís Oreiro

*Opinião, Economia e Atualidades* <http://jlcoreiro.wordpress.com/>, 13.10.2010

O artigo de Martin Wolf no Valor Econômico de hoje mostra que a expansão monetária que o Federal Reserve está realizando nos últimos meses na tentativa de reabilitar a cambalida economia norte-americana terá como consequência o aumento astronômico dos fluxos de capitais para as economias emergentes. Segundo projeções do IIF, entre 2010 e 2011, esses fluxos deverão se situar na casa de US\$ 800 bilhões. Frente a essa verdadeira Tsunami de dólares, os países emergentes se defrontam com três alternativas: (i) deixar a taxa de câmbio se valorizar, o que prejudica a sua competitividade externa; (ii) intervir nos mercados de câmbio por intermédio da acumulação dos dólares indesejados, o que pode produzir desestabilização monetária doméstica e/ou fragilização das contas públicas devido ao custo fiscal das operações de esterelização das compras de moeda estrangeira por parte das autoridades monetárias domésticas; (iii) imposição de controles de capitais.

Países como a Tailândia estão optando pelos controles de capitais. Segundo matéria publicada no Valor de hoje, a Tailândia introduziu uma alíquota de 15% de imposto sobre os ganhos dos investimentos estrangeiros em dívida soberana. Já a Suíça vem aumentando sistematicamente as suas reservas em euro para manter estável a sua taxa de câmbio e assim impedir a redução da competitividade externa de sua indústria. Já o Brasil faz as três opções ao mesmo tempo: permite a valorização do câmbio, acumula reservas e impõe mais controles de capitais !!!

As políticas que o Brasil vem adotando para lidar com a Tsunami monetária são claramente insuficientes para impedir a valorização da taxa de câmbio. Por um lado, a política de acumulação de reservas, ao não ter acoplada a ela uma meta de taxa de câmbio, tem como único efeito aumentar a liquidez das operações de câmbio no mercado doméstico e ainda viabilizar ganhos adicionais nas operações de carry-trade, uma vez que a tendência até o presente momento tem sido de valorização do real frente ao dólar, o que adiciona a valorização do Real ao enorme diferencial entre os juros internos e externos. Por outro lado, o aumento da alíquota do IOF é ridiculamente baixo - e restrito apenas as operações com renda fixa - para desestimular a entrada de capitais no país. A diferenciação entre as alíquotas para investimentos em renda fixa e renda variável permite que o Sistema Financeiro Brasileiro encontre rapidamente soluções criativas para disfarçar a entrada de recursos em renda fixa como se fossem recursos para aplicação em renda variável. O governo não deveria contar com uma suposta "lerdosa" do Sistema Financeiro em se adaptar as novas medidas para garantir, ainda que temporariamente, a eficácia das mesmas ...

Na entrevista de Fernando Cardim para o Valor de hoje verificamos que a arma mais forte para conter a valorização do câmbio neste momento é a imposição de controles fortes a entrada de capitais estrangeiros. A adoção de um controle a la Chile, ou seja, a imposição de um requerimento não remunerado de depósito (digamos 30%) sobre TODAS as entradas de capitais no país por um prazo definido (digamos 1 ano) seria uma alternativa viável e certamente mais eficaz do que o aumento ridículo da alíquota do IOF. Mas para isso o governo teria que peitar os interesses do sistema financeiro ... estaria o governo disposto a fazer isso às vésperas do segundo turno, com José Serra reduzindo rapidamente a vantagem que Dilma Rouseff tem sobre ele nas pesquisas de opinião? Veremos o desenrolar dessa estória nas próximas semanas.