

Controle de capital ou protecionismo

Hector R. Torres

Valor, 24.05.11

Novos fluxos de capital de curto prazo, acompanhados de demandas por proteção dos setores produtivos domésticos, podem transformar "guerras cambiais" em "guerras comerciais" - risco que pode ser agravado se a Rodada de Doha acabar fracassando.

O crescimento econômico dos países emergentes é mais que o dobro do verificado nas "economias avançadas" (7,3% versus 3%, em 2010, segundo estimativas do Fundo Monetário Internacional - FMI). Não é de surpreender que atraiam fluxos de capital e tenham índices de inflação maiores (6,2% versus 1,6%). A situação pode ser vista em grande parte da América Latina.

Em seu Panorama Econômico Mundial mais recente, o FMI recomenda o aperto monetário em mercados emergentes e a permanência da política monetária acomodatória nas economias avançadas. Infelizmente, as duas sugestões podem alimentar o protecionismo, caso não sejam acompanhadas de controles de capitais eficientes.

A maioria dos países latino-americanos exhibe fundamentos econômicos sólidos e parte de sua inflação reflete apenas o alto peso dos alimentos (bem maior do que nas economias avançadas) em seus cálculos do índice de preços ao consumidor. Desta vez, no entanto, a inflação não é acompanhada por desvalorização cambial. Bem ao contrário. Como consequência, elevar os juros nominais se traduziria em aumentos nos juros reais, o que ampliaria os diferenciais com as taxas de economias avançadas, atraindo, portanto, ainda mais capital de curto prazo.

Embora isso possa parecer algo bom para os investidores financeiros, faz pouco sentido elevar as taxas de juros para confrontar aumentos de preços dos alimentos (e do petróleo), que já desaceleram a economia reduzindo salários reais (e esfriando a produção). Deixemos essa discussão de lado e presumamos, para comprovar o argumento, que sejam necessárias elevações nas taxas de juros para combater uma "segunda rodada" de impactos sobre a estabilidade de preços. Ainda assim, o conselho é duvidoso.

Maior crescimento e fundamentos econômicos mais sólidos já atraem fluxos de capital a países como Brasil, Chile, Peru, Colômbia e Uruguai. O aumento na diferença das taxas de juros em relação às economias avançadas apenas incrementa sua atratividade e amplifica as expectativas de valorização cambial.

Isso, por si só, já representa um desafio à competitividade de indústrias e outros setores domésticos. A tudo isso, no entanto, ainda se soma a China, que vem tendo sucesso bem maior que os países da América Latina em conter a pressão de valorização do câmbio. Novos fluxos de capital de curto prazo, acompanhados de demandas por proteção dos setores produtivos domésticos, podem facilmente transformar "guerras cambiais" em "guerras comerciais" - risco que pode ser agravado se a Rodada de Doha acabar fracassando.

Além disso, a volatilidade intrínseca dos fluxos de capital de curto prazo é outro motivo para os mercados emergentes continuarem acumulando reservas internacionais, protegendo, portanto, suas economias de saídas repentinas de capital. O apetite por reservas adicionais é compreensível, mas também preocupante, porque exige superávits em conta corrente - um dos principais catalisadores da recente crise financeira. Em um momento no qual as economias avançadas precisam acabar com seus déficits fiscais, os superávits em conta corrente podem ter impacto deflacionário na economia mundial.

O acúmulo de reservas para defender a economia de saídas repentinas de capitais também pode sintetizar uma das lições mais inquietantes da crise. De fato, se tivéssemos de escolher apenas um motivo para explicar por que a crise não atingiu os mercados emergentes com mais impacto do que as economias avançadas (como teríamos previsto) é que os países em desenvolvimento tinham a maior parte de seus ativos em dólares e a maior parte de seu passivo em moedas domésticas.

Uma das principais lições da crise, portanto, é que acumular reservas protege uma economia de crises importadas e, dessa forma, permite aos governos adotar políticas anticíclicas. Isso é verdade, mas, em uma economia mundial integrada, também presume que o crescimento puxado por exportações ainda é uma opção.

Em um cenário de alta liquidez, no qual muitos países latino-americanos mostram um êxito bem menor que a China em defender-se de influxos de capital, aconselhá-los a elevar as taxas reais de juros apenas pode servir para atrair mais capital de curto prazo, agravando as pressões de valorização. Ninguém deveria ficar surpreso em ver tensões comerciais.

O que, então, deveria ser feito?

Em um mundo ideal, a criação de liquidez deveria ser regulada internacionalmente e a coerência das políticas de câmbio domésticas, assegurada. Isso, porém, está longe da realidade mundial hoje. Precisamos, portanto, desejar a segunda melhor solução.

Controles de capitais ("medidas prudenciais" e regulamentação) podem ajudar a restringir as pressões de valorização. Reconhecidamente, não são à prova d'água e,

no fim das contas, podem acabar sendo driblados, mas são bem melhores do que poderia vir a seguir caso se mostrem ineficientes. Se os controles de capitais não funcionarem, os governos podem se sentir tentados a dar proteção a "suas" indústrias e outros setores domésticos, por meio da imposição de restrições comerciais.

O FMI recentemente reconheceu que controlar influxos de capitais pode ser apropriado em certas circunstâncias. Esse é o passo na direção certa, mas não é suficiente. O FMI também deveria estar ciente das possíveis consequências comerciais de seus conselhos de política monetária. Em vez de pedir aos países latino-americanos para combater a inflação dos alimentos (e petróleo) com a elevação das taxas de juros, deveria ajudá-los a adotar controles de capitais que sejam tanto eficientes como "suaves" em efeitos colaterais negativos.

Hector R. Torres é ex-diretor-executivo do Fundo Monetário Internacional (FMI) e atualmente trabalha na Organização Mundial do Comércio (OMC). Copyright: Project Syndicate, 2011.