

FLUXOS DE CAPITAL PARA OS PAÍSES EMERGENTES: A VISÃO DO FMI

Luiz Afonso Simoens da Silva

Doutor em economia pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp), professor do Instituto de Estudos de Economia Internacional da Universidade Estadual Paulista (IEEI/Unesp) e pesquisador do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD) no Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

O Fundo Monetário Internacional (FMI) sempre defendeu o livre fluxo de capitais financeiros, baseado no conceito de que, por si mesmo, ele promove o desenvolvimento econômico no longo prazo. Esta percepção se enfraqueceu desde o advento da crise econômica global em 2007. O propósito deste estudo foi analisar a evolução da percepção do FMI com relação a este assunto; se foi ou não um avanço importante para reorientar as políticas cambiais de seus países-membros.

O texto levantou os volumes desses fluxos, sua distribuição geográfica e a acumulação de reservas internacionais daí decorrente. Ênfase foi dada à natureza pró-cíclica dos fluxos, que trouxe instabilidade aos mercados de câmbio. Da análise de dois períodos, 1990-2002 e 2003-2009, concluiu-se que as políticas econômicas dos países em desenvolvimento ficaram sujeitas aos movimentos cíclicos do capital internacional. Se suas crises recorrentes não foram criadas por esses fluxos, elas foram potenciadas por sua volatilidade.

Na sequência, partiu-se da constatação de que, no período de intensa liberalização econômica, a partir dos anos 1980, retomar a ideia dominante em Bretton Woods de controle de capitais virou tabu. A crise financeira global ajudou a repor as coisas nos seus devidos lugares. A ascensão do G-20 a foro preferencial de discussão dos assuntos monetários e financeiros abriu nova rodada de contestações à liberdade excessiva de que gozavam esses fluxos. O FMI elaborou, não sem resistências, uma série de estudos acerca do tema, especialmente em 2010-2012.

Os pontos aqui destacados envolveram a análise de três situações em que se observaram avanços nas posições históricas do FMI e duas que nada acrescentaram ao debate: *i)* o aumento dos fluxos externos e a busca por suas causas; *ii)* a volatilidade desses fluxos e suas implicações; *iii)* a responsabilidade dos centros financeiros internacionais e de instituições sistemicamente

importantes no fornecimento de liquidez global e no risco sistêmico; *iv)* os limites que o FMI não pretende ultrapassar por orientação das economias avançadas, que dispõem de maioria de voto em sua diretoria, particularmente no tema dos controles de capitais; e *v)* o reconhecimento do pouco progresso alcançado na agenda de reforma da arquitetura financeira global e na cooperação internacional.

Ainda que tardiamente, foi bom constatar, nos itens de *i)* a *iii)*, que o FMI reconheceu a relevância dos argumentos contrários à ampla liberdade para os fluxos de capital, que levaram ao forte aumento de seus volumes e a grande volatilidade, além de destacar a responsabilidade dos centros financeiros internacionais no fornecimento de liquidez global e no risco sistêmico. Até então, toda a responsabilidade pelas recorrentes crises financeiras era atribuída aos países em desenvolvimento, por suas “frágeis” políticas fiscais, monetárias e financeiras.

Esses tipos de reconhecimento, porém, não mudaram sua concepção geral (item *iv)* de que controles de capital só deveriam ser usados como armas de última instância. Manteve-se aqui uma discordância de fundo com os países emergentes, para os quais as medidas de gestão dos fluxos de capital – sejam elas diretas (quantitativas ou de preços), sejam indiretas (regulações prudenciais), sejam de controles de fluxos de entrada ou de saída, sejam ou não incidentes em investidores não residentes no país – devem ser vistas como parte integrante de todo o aparato de políticas disponíveis aos países em risco de ataques especulativos. Elas devem ser utilizadas a qualquer momento como instrumentos permanentes, não temporários, de defesa macroeconômica.

O ponto *v)*, que trata das questões de governança, também mereceu alguma qualificação. A necessidade de enfrentar os desequilíbrios macroeconômicos

mundiais ocorre em ambiente de fragmentação, em que os países industrializados mostram disparidades econômicas expressivas, agravadas pelas demandas de recém-chegados, como o BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). O FMI apontou para problemas concretos, mas propôs políticas inócuas. As políticas de regulação dos fluxos financeiros simplesmente não irão para frente porque, para os países avançados, a globalização financeira é a “joia da coroa”.

Em resumo, não basta reconhecer que os fluxos livres de capital são voláteis, que cresceram muito além das necessidades de financiamento das economias emergentes, que são pró-cíclicos e que a maior responsabilidade por esse estado de coisas se deve ao “lado da oferta” de liquidez. Na busca por ajustar suas economias, as políticas monetárias expansivas dos Estados Unidos, da Europa, da Inglaterra e do Japão afetaram muito os países emergentes. O fato de estes estarem ou não enquadrados nos critérios preliminares colocados pelo FMI para a adoção de controles de capital não alterou em nada o quadro institucional em discussão.

SUMÁRIO EXECUTIVO