

A Liberalização Financeira e o Controle de Capitais

Márcio Holland

Secretário de Política Econômica



Ministério
da Fazenda

“II Ciclo de Conferências Comissão
de Finanças e Tributação”

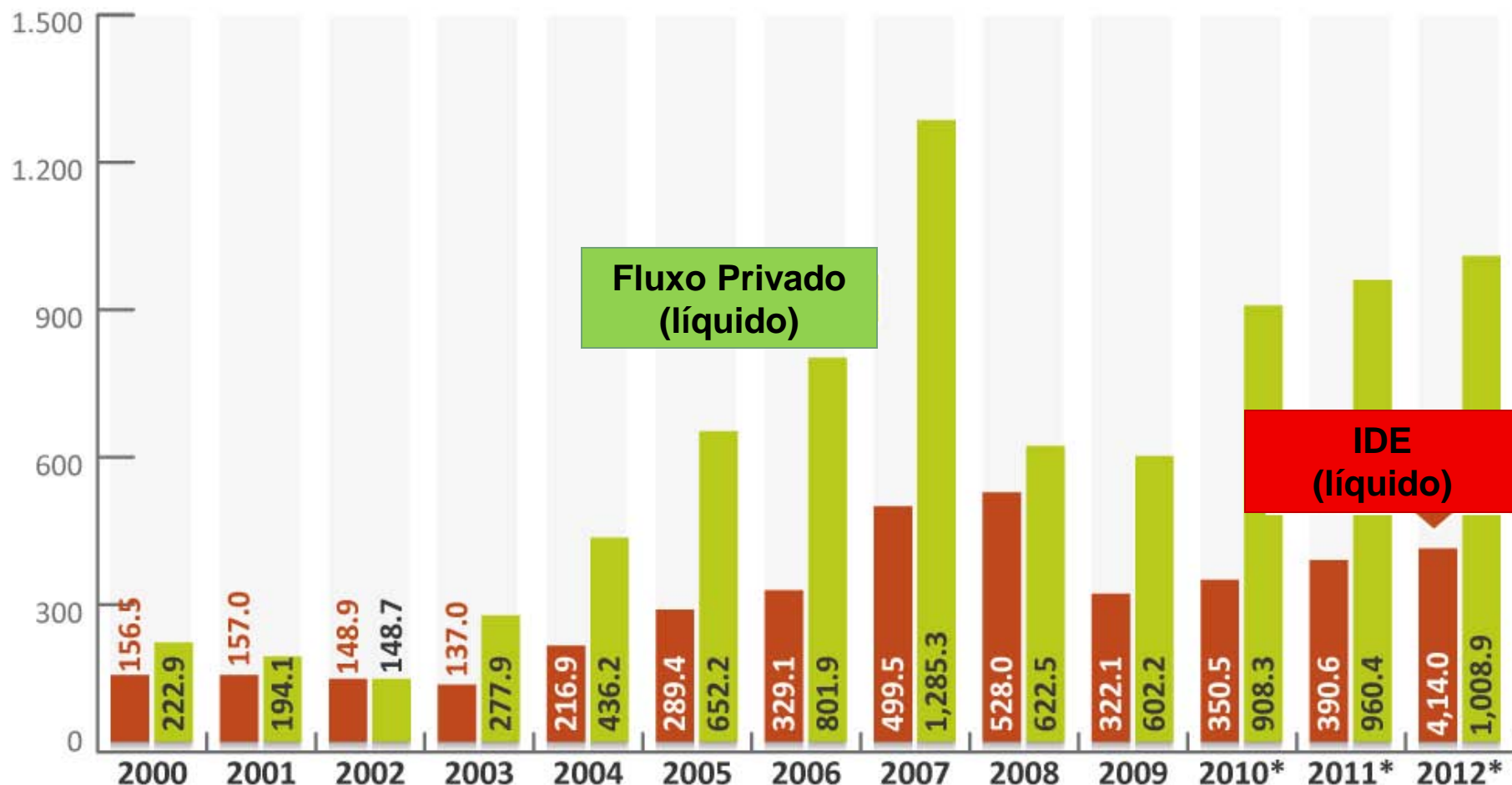
Brasília, 07 de Junho de 2011

Fluxo Financeiro: Principais razões para o grande aumento dos últimos 10 anos:

- ✓ Desregulamentação Financeira (desde os anos 1970 e especialmente nos anos 1990)
- ✓ Sofisticação do mercado (derivativos, futuro, CDS, *hedge funds*)
- ✓ **Questão adicional**: Crescimento mundial assimétrico (*neste momento, os fundamentos macroeconômicos dos países emergentes estão melhores do que os das economias avançadas*)
 - Países avançados com:
 - ❖ Déficit Fiscal
 - ❖ Déficit Externo
 - ❖ Expansão Monetária (antes e depois da crise)

Fluxo Financeiro em alta para os países emergentes

Fluxo privado e IED em direção aos mercados emergentes (US\$ bi.)

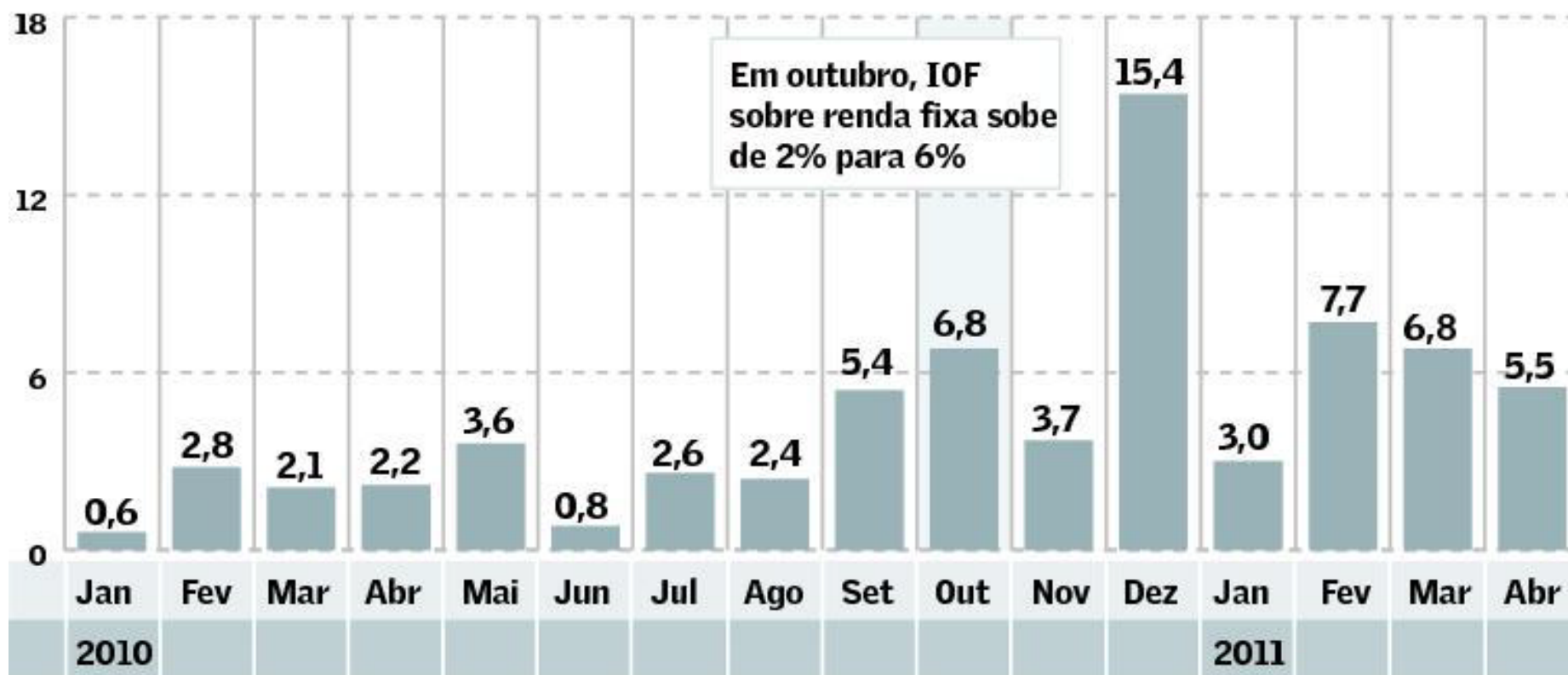


* Projeção "Institute of International Finance"

Fonte: IIF ; Elaboração: MF

Avanço do investimento estrangeiro direto

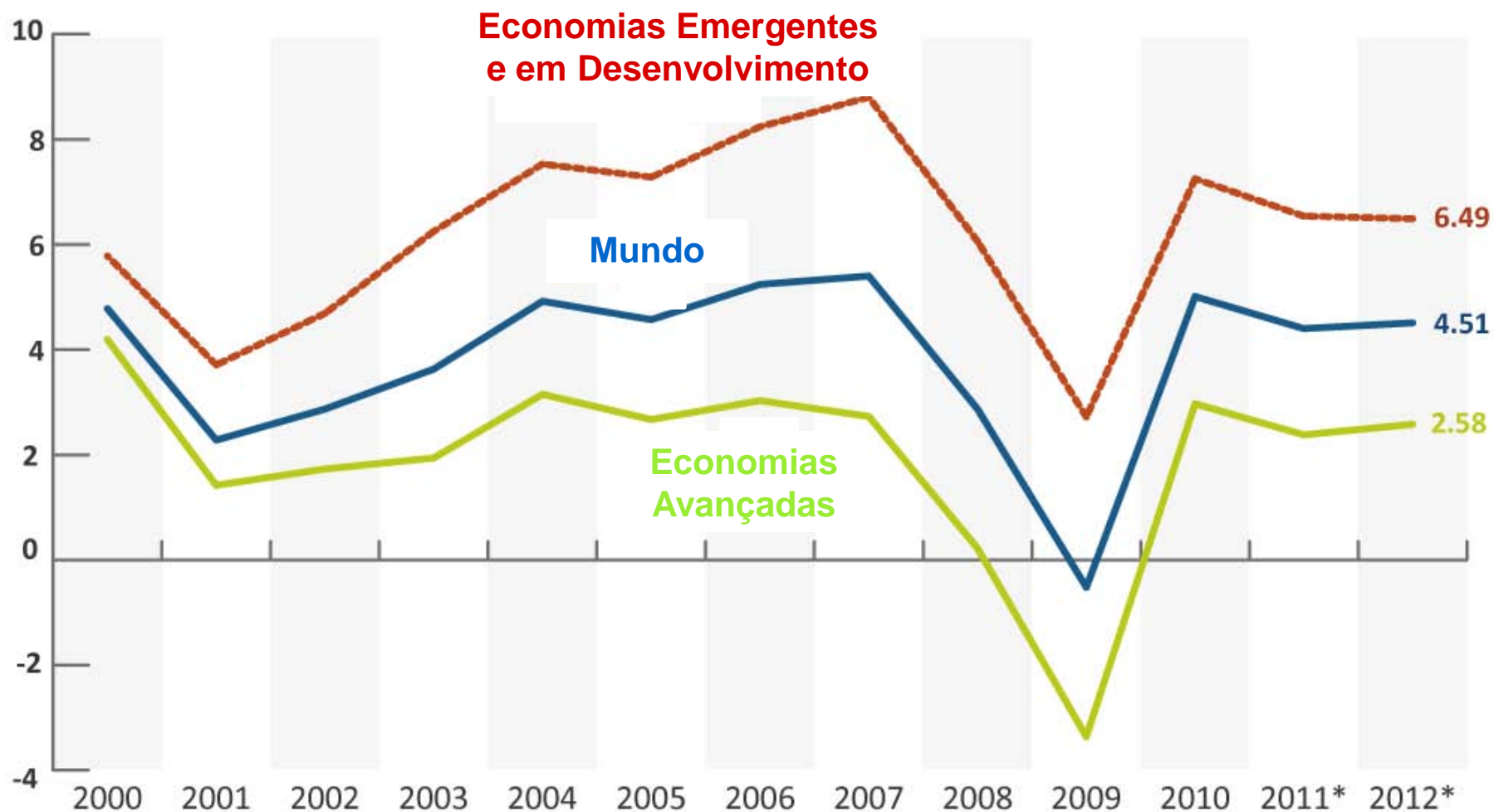
Líquido*, em US\$ bilhões



Fonte: Banco Central. Elaboração: Valor Data. * Participação no capital e empréstimo intercompanhia.

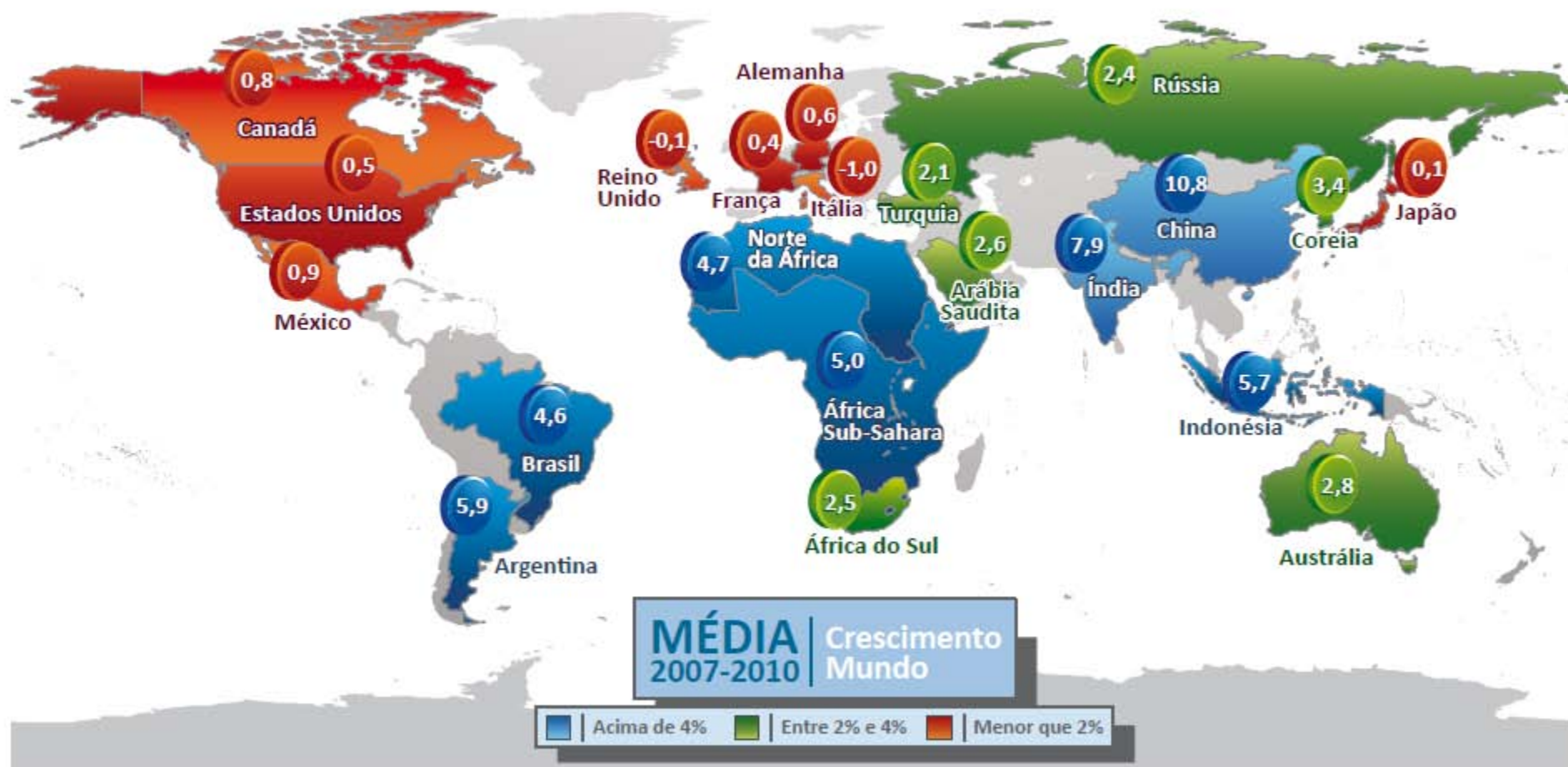
Crescimento em duas velocidades

Taxa de Crescimento do PIB (% ano)



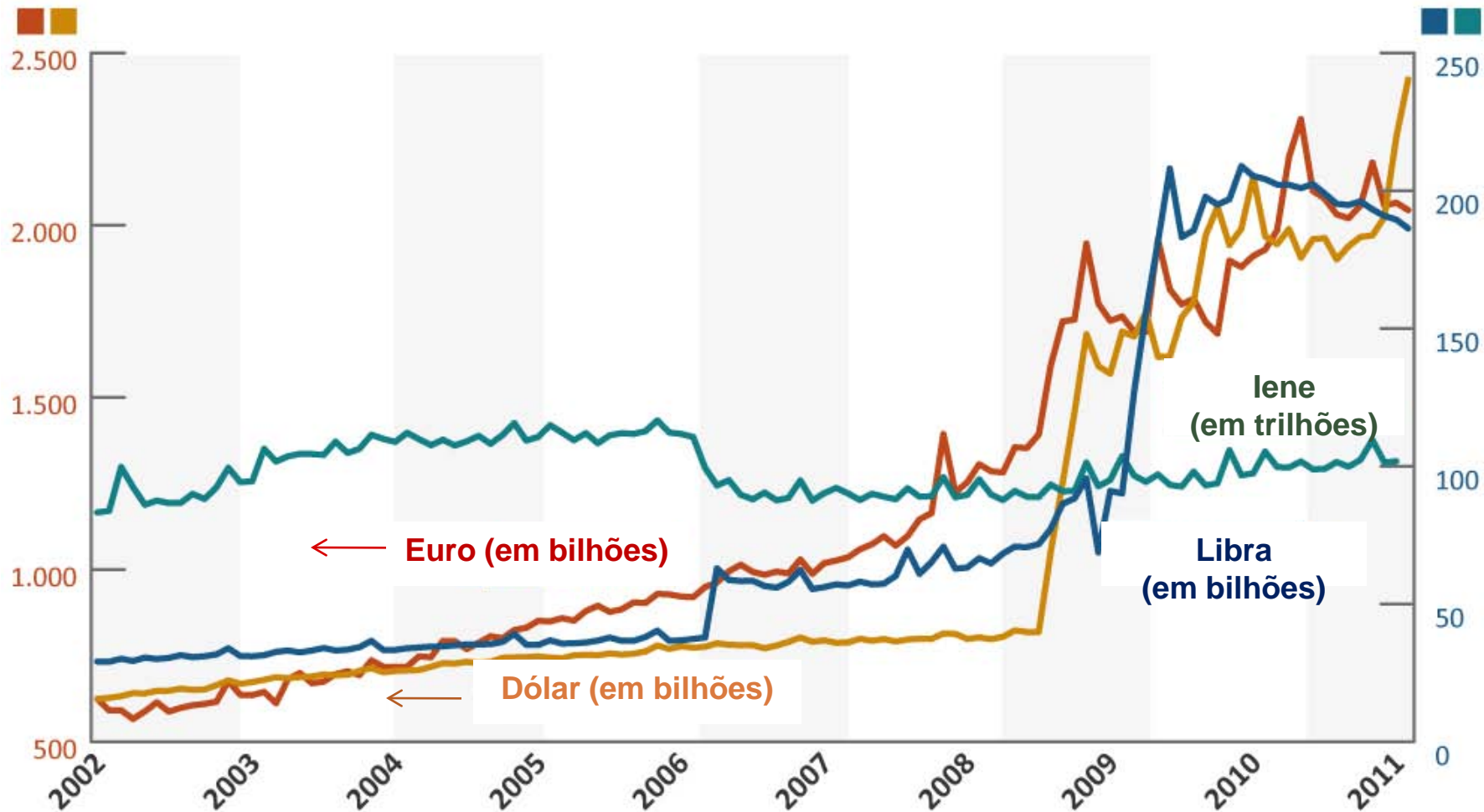
Maior crescimento dos Emergentes nos últimos anos

Média anual do crescimento do PIB (%)



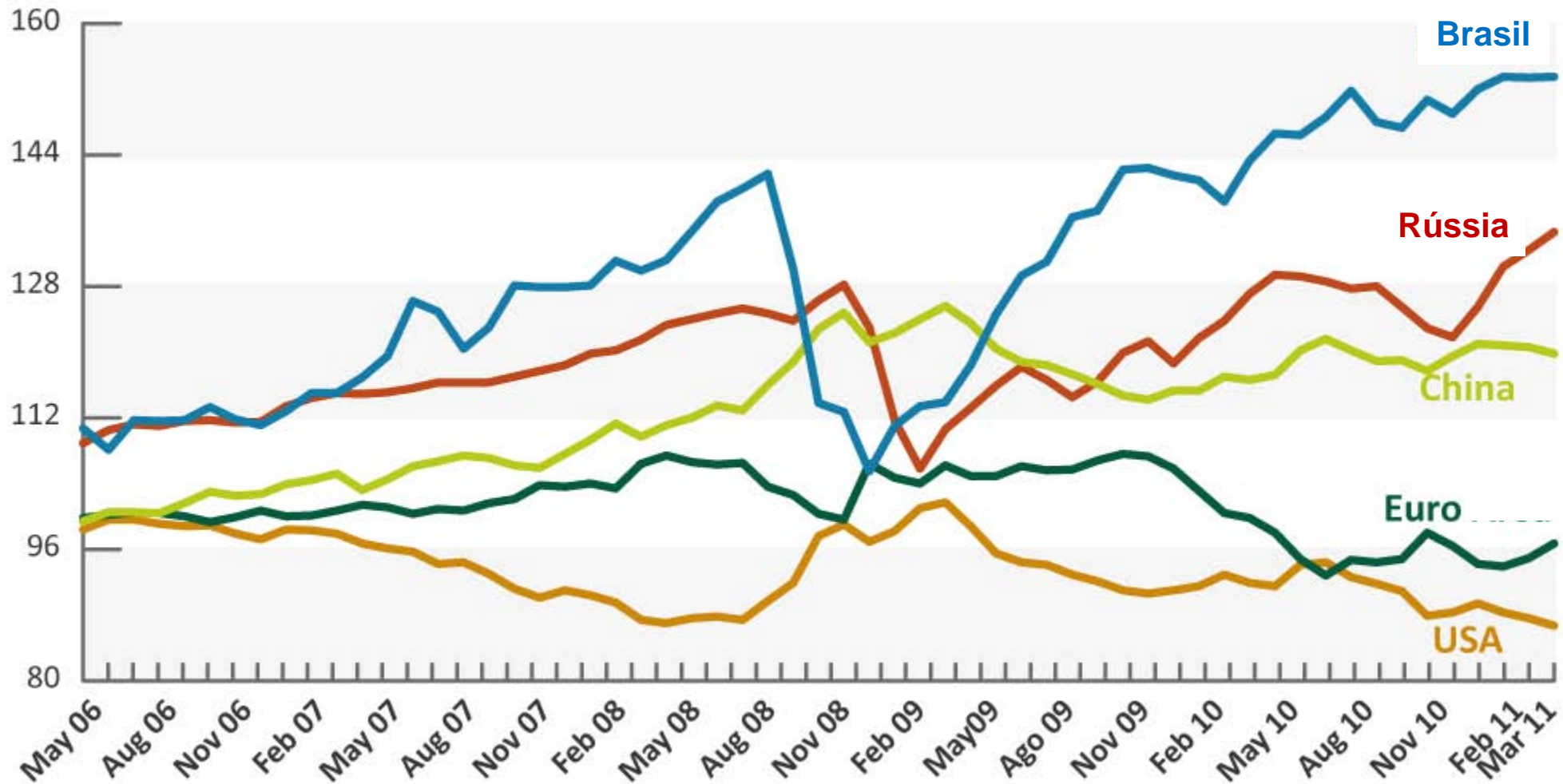
Política Monetária nos Países Desenvolvidos

Base Monetária (em moeda local)



Assimetria Global Gera Desalinhamento Cambial

Taxa de Câmbio Efetiva Real (2005 = 100)



VARIAÇÃO E VOLATILIDADE DO CÂMBIO EM 2011

	VARIAÇÃO (%) (1 MÊS) *	VARIAÇÃO (%) (1 ANO) *	VOLATILIDADE (1 MÊS) **	VOLATILIDADE (1 ANO) **
Turquia	4,03%	0,23%	11,35	13,75
Austrália	2,61%	-21,37%	11,83	14,55
Euro	2,48%	-15,44%	11,65	13,35
África do Sul	2,00%	-12,38%	14,40	15,35
Reino Unido	1,88%	-10,43%	8,55	10,90
Coréia	1,46%	-12,54%	9,70	12,60
Tailândia	1,30%	-7,08%	4,00	6,50
Índia	1,12%	-4,59%	6,35	9,40
México	1,10%	-8,98%	9,35	12,05
Chile	0,75%	-12,90%	12,25	12,70
Colômbia	0,68%	-9,27%	10,70	13,90
Brasil	0,37%	-13,93%	11,25	14,00
Indonésia	0,00%	-7,72%	5,75	9,85
China	-0,16%	-5,08%	2,05	3,85
Argentina	-0,29%	3,69%	5,93	19,50
Japão	-0,47%	-12,23%	10,25	12,55
Nova Zelândia	-1,14%	-16,59%	12,50	14,93
Canadá	-34,24%	-6,06%	8,70	9,93

*/ Posição de 2/06/2011.

**/ Posição de 2/06/2011.

Fonte: Thomson Reuters.

Elaboração: MF/SPE

Soluções

- ✓ Recuperação dos países avançados
- ✓ Reforma do sistema monetário internacional
 - Taxas de câmbio flutuantes
 - Redução da manipulação da taxa de câmbio (inclusive via OMC)
 - Políticas Monetárias menos expansivas e combinadas com Políticas Fiscais
- ✓ Reforma do sistema financeiro internacional
 - Regulação de mercado e diminuição da alavancagem (já iniciada no G20 e na Câmara de Estabilidade Financeira –*Financial Stability Board*)

Enquanto as reformas não são implementadas no âmbito internacional, o Brasil reage:

- ✓ Política monetária contracionista
- ✓ Sólida situação fiscal
- ✓ Gerenciamento do fluxo de capitais
- ✓ Arrefecimento da atividade econômica
- ✓ Prevenção de bolhas: ações, crédito e imobiliária

Medidas de Gerenciamento do Fluxo de Capitais:

A Experiência Brasileira

A) Acúmulo de Reservas: US\$ 330 bi.

B) Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)

	12/mar/08	19/out/09	04/out/10	18/out/10	Atual
Renda Fixa	1,5%	2,0%	4,0%	6,0%	6,0%
Ações	0,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Constituição de margem de garantia na Bolsa					
	0,38%	0,38%	0,38%	6,0%	6,0%
IOF sobre valor ingressado, com operação de câmbio contratada					
➤ 90 dias	5,38%	5,38%	5,38%	5,38%	6,0%
➤ 270 dias	0,38%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%
➤ 360 dias	0,38%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%
➤ 720 dias	0,38%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%

Medidas de Gerenciamento do Fluxo de Capitais: A Experiência Brasileira

C) **Mix de Política Monetária:**

- ✓ Elevação da taxa de juros (Selic)

(de 8,75% a.a., em março/2010, para 12,00%a.a. em 20/04/2011)

- ✓ Medidas macroprudenciais (creditícias e cambiais)

D) **Reversão dos estímulos fiscais implementados na crise**

- ✓ Corte de R\$ 50 bi. no orçamento de 2011
- ✓ Reversão dos incentivos fiscais

Por que adotar controles de capitais ?

- ✓ Mercados de capitais são geralmente caracterizados por falhas de mercado e distorções (*assimetria de informação*)
- ✓ Distorções são ampliadas por:
 - ❖ Dificuldades em se fazer cumprir contratos além das fronteiras nacionais
 - ❖ Comportamento de *manada* dos investidores (na iminência de choques de mercado)

Por que adotar controles de capitais ?

- ✓ Razões para a adotá-los durante período de crises:
- ❖ Bancos Centrais podem ter maior controle das reservas internacionais;
- ❖ Autoridades monetárias podem (inicialmente) elevar taxas de juros e, uma vez implementado os controles de capitais, surge espaço para juros mais baixos e estáveis (ação pró-cíclica).

Por que adotar controles de capitais ?

- ✓ Controles de capitais introduzem uma cunha entre taxas de juros doméstica e internacional;
- ✓ Assim, a política doméstica de taxa de juros não necessita seguir as taxas de juros internacionais (se houver uma crise financeira internacional e/ou quebra da paridade descoberta de juros).
- ✓ Efeitos positivos nos balanços de bancos e grandes empresas com acesso ao mercado de crédito internacional, especialmente quando há grande diferencial de taxa de juros

Controles de Capitais como instrumento técnico, e não ideológico

✓ Os Governos têm cinco instrumentos para administrar controles de capitais

- Política Monetária
- Política Fiscal
- Intervenção em mercado de câmbio
- Instrumentos prudenciais
- Controles de capitais

Custos e benefícios dos fluxos de capitais

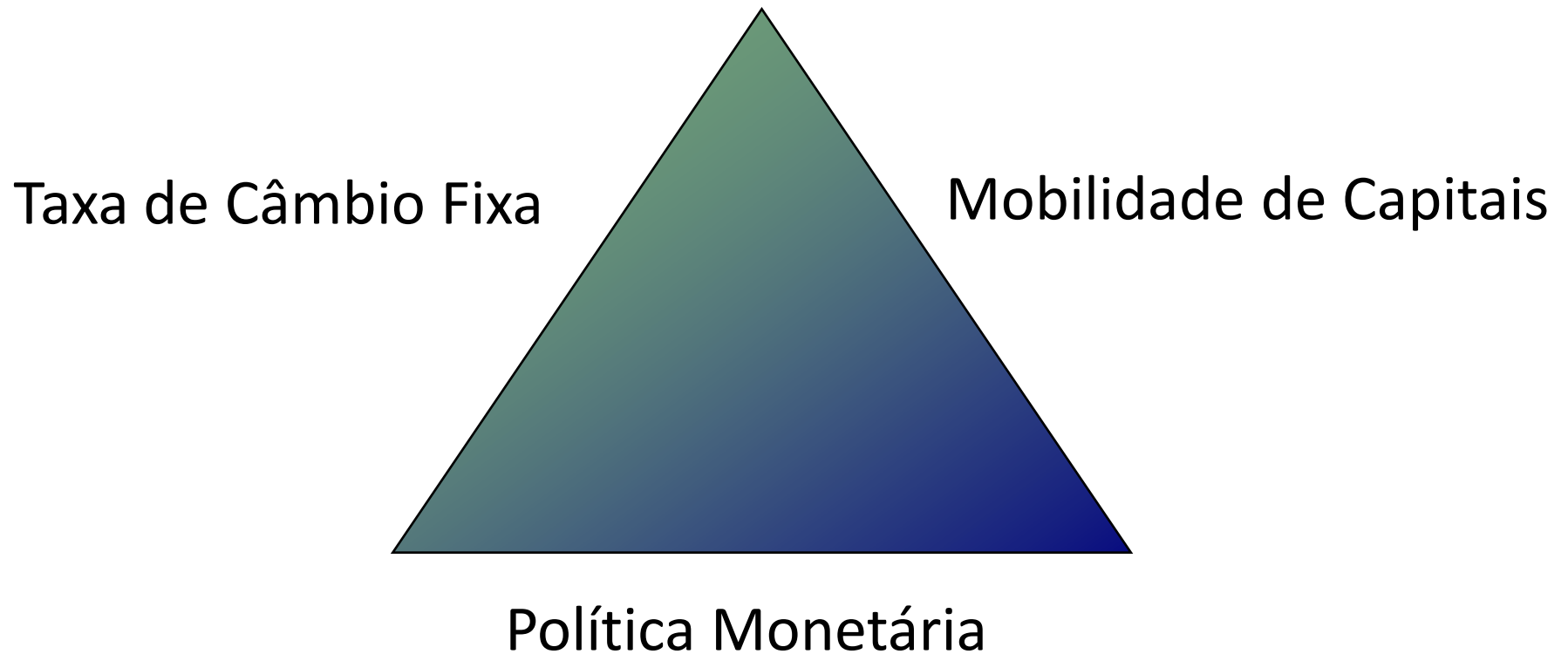
✓ Benefícios

- Financiamento do BP
- Financiamento de investimentos domésticos
- Contribui para o desenvolvimento do mercados financeiros domésticos
- Estimula a diversificação de riscos de investimentos
- Integração com mercado de crédito internacional

✓ Custos

- Maiores volatilidades das taxas de câmbio
- Apreciação da taxa de câmbio
- “Doença holandesa”

Trilema Mundelliano: A “Trindade Impossível”



Fluxo Financeiro respondendo às medidas governamentais

Saldo Financeiro (US\$ bi.)

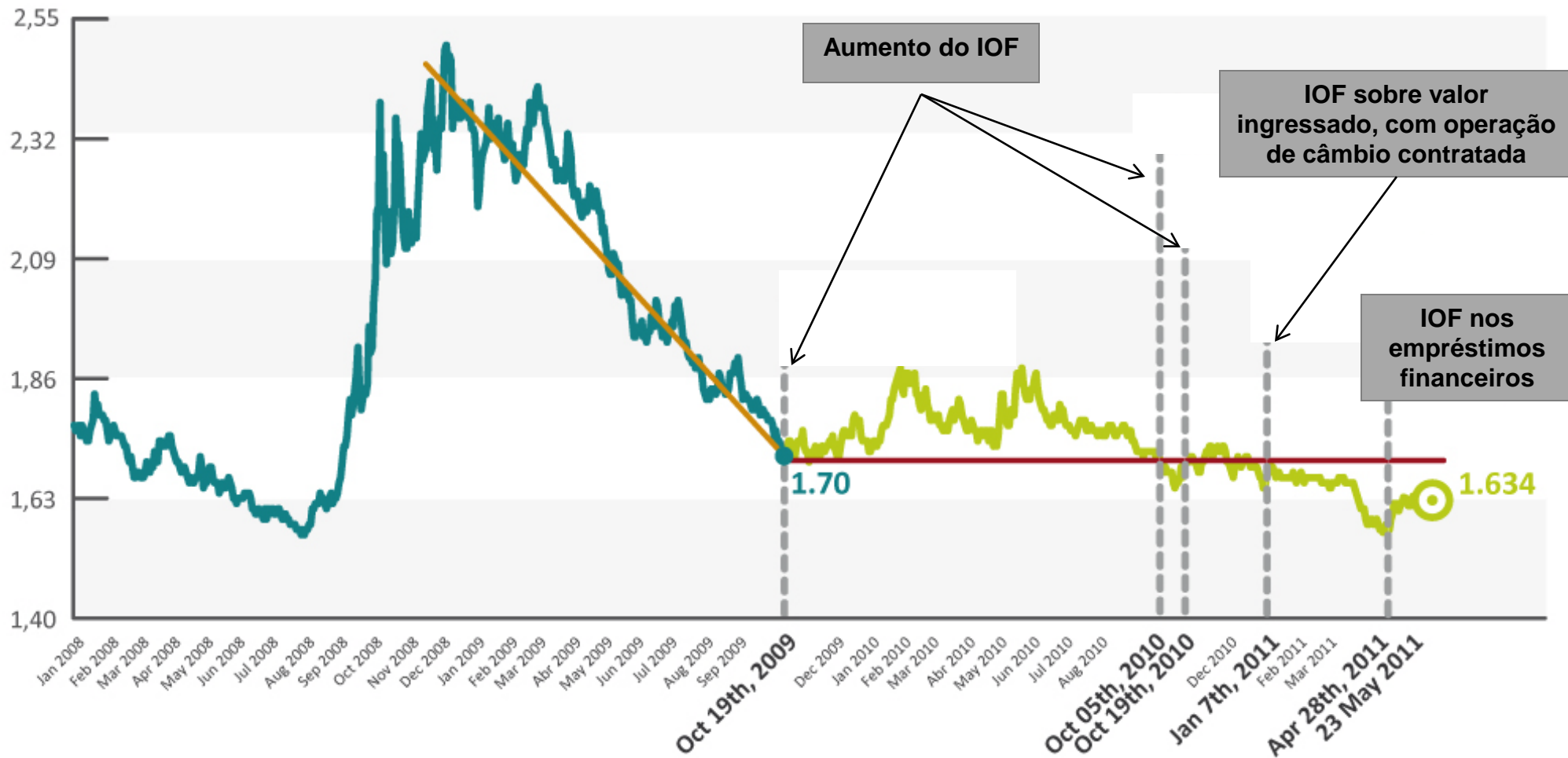


* Posição em 20/Maio/2011

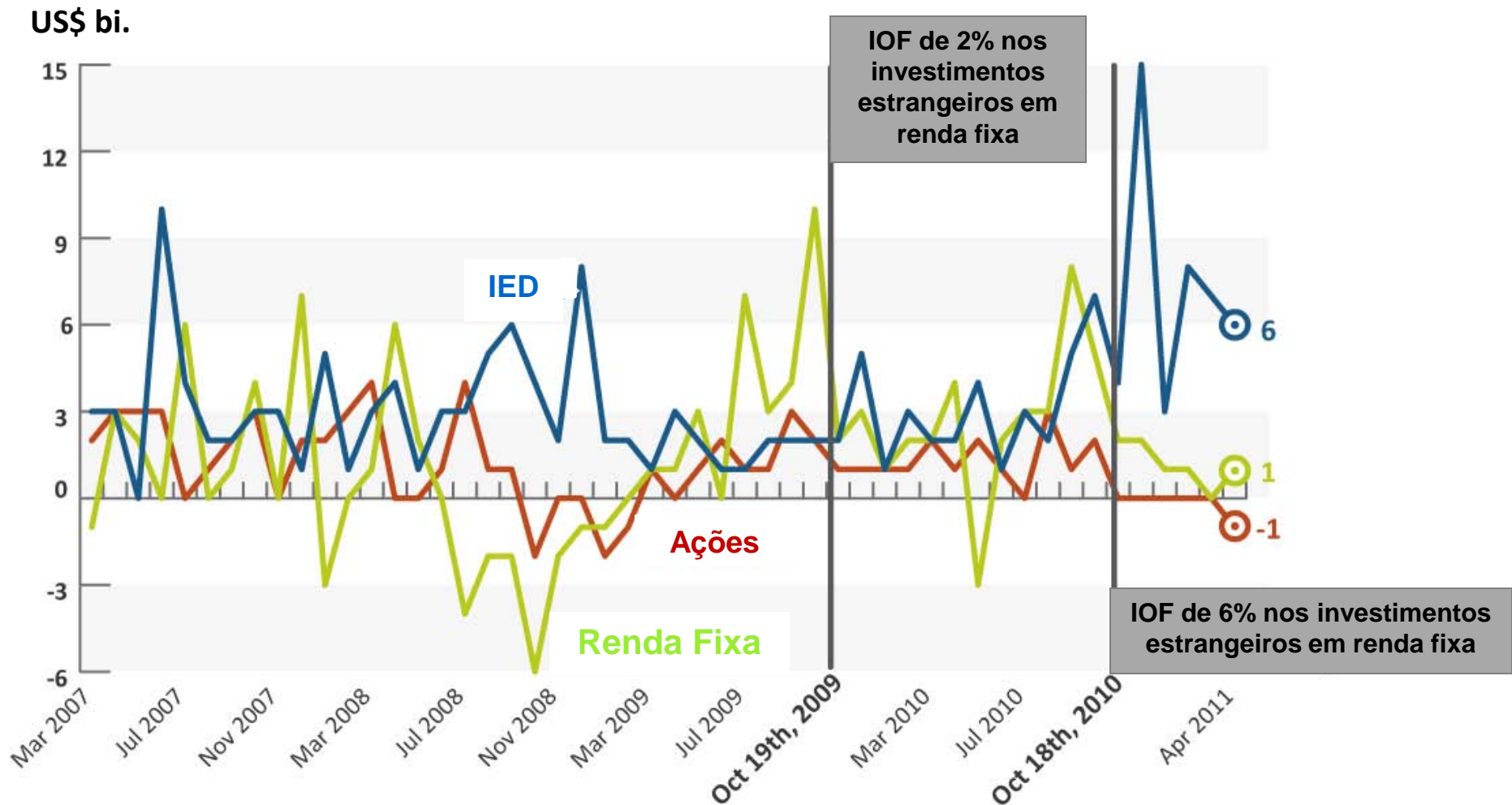
Fonte: BC; Elaboração: MF

Taxa de Câmbio e Medidas Macroprudenciais

Taxa de Câmbio Nominal (R\$/US\$)

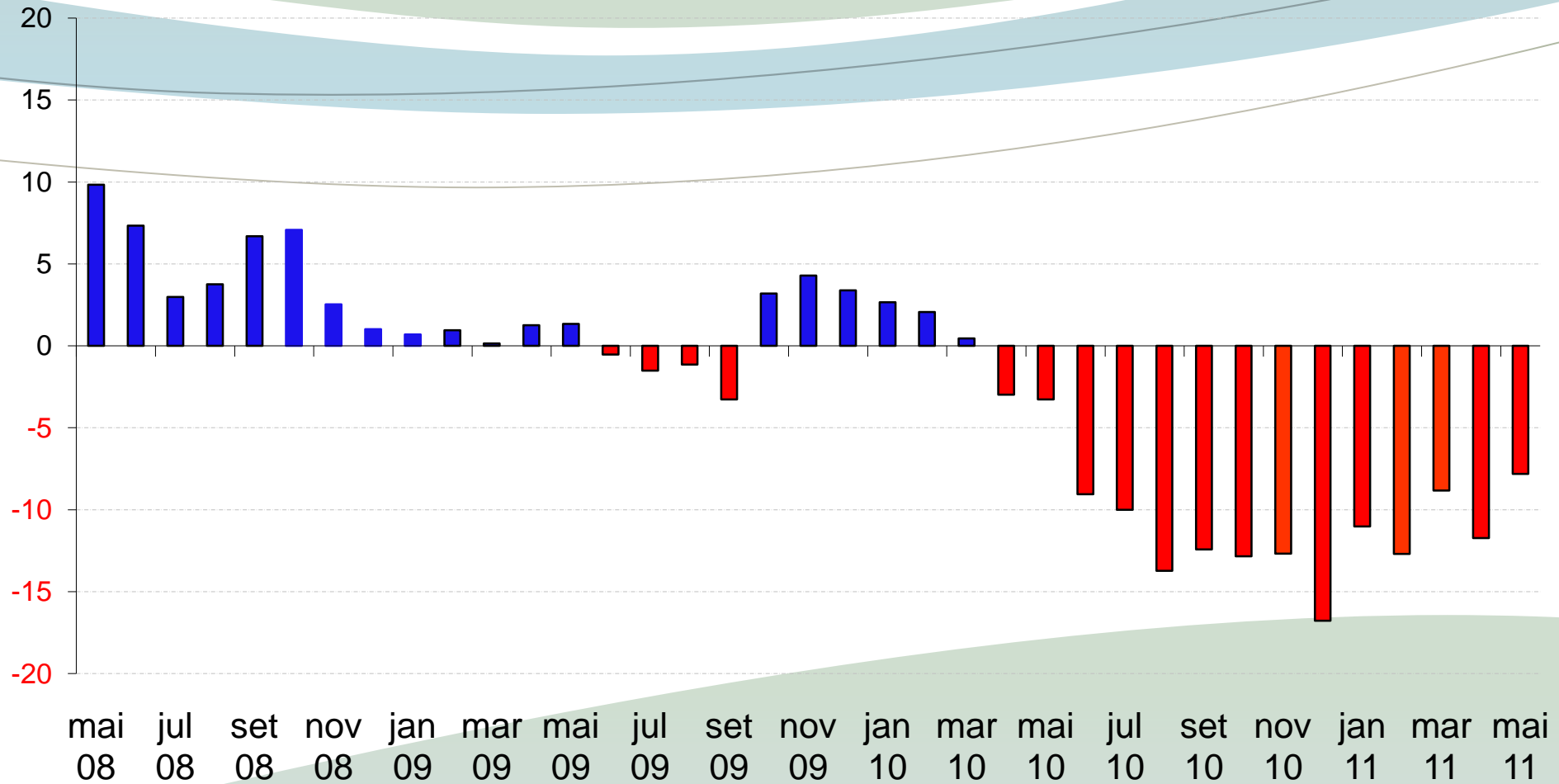


Medidas não comprometem o investimento de longo prazo



POSIÇÃO DE CÂMBIO DOS BANCOS*

(US\$ bilhões)



* / (+) = posição comprada; (-) = posição vendida.

Fonte: BCB.

Elaboração: MF/SPE

Posição até o dia 23/Maio/2011.

RESERVAS INTERNACIONAIS – Variação de Posição Caixa

(US\$ milhões)

Reservas Internacionais no Banco Central do Brasil							
Variação de Posição - Caixa							
	Posição	Intervenções do Banco Central				Demais Fatores	Variação de Posição
		Pronto	A termo	Com recompra	Empréstimos		
out-09	231 123	6 738	-	-	787	1 969	9 494
nov-09	236 660	2 991	-	-	457	2 089	5 538
dez-09	238 520	3 486	-	-	805	- 2 431	1 859
jan-10	240 484	1 709	-	-	195	60	1 964
fev-10	241 033	350	-	-	83	117	549
mar-10	243 762	2 891	-	-	66	- 227	2 730
abr-10	247 292	3 027	-	-	166	336	3 529
mai-10	249 846	4 172	-	-	24	- 1 641	2 554
jun-10	253 114	1 920	-	-	-	1 348	3 268
jul-10	257 299	1 494	-	-	-	2 691	4 185
ago-10	261 320	3 042	-	-	-	979	4 021
set-10	275 206	10 757	-	-	-	3 129	13 886
out-10	284 930	7 593	-	-	-	2 132	9 725
nov-10	285 461	2 352	-	-	-	- 1 821	531
dez-10	288 575	2 113	-	-	-	1 001	3 114
jan-11	297 696	7 992	-	-	-	1 130	9 122
fev-11	307 516	8 065	973	-	-	782	9 820
mar-11	317 146	8 443	382	-	-	805	9 629
abr-11	328 062	5 405	440	-	-	5 072	10 916
mai-11	332 498	4 164	1	-	-	271	4 436

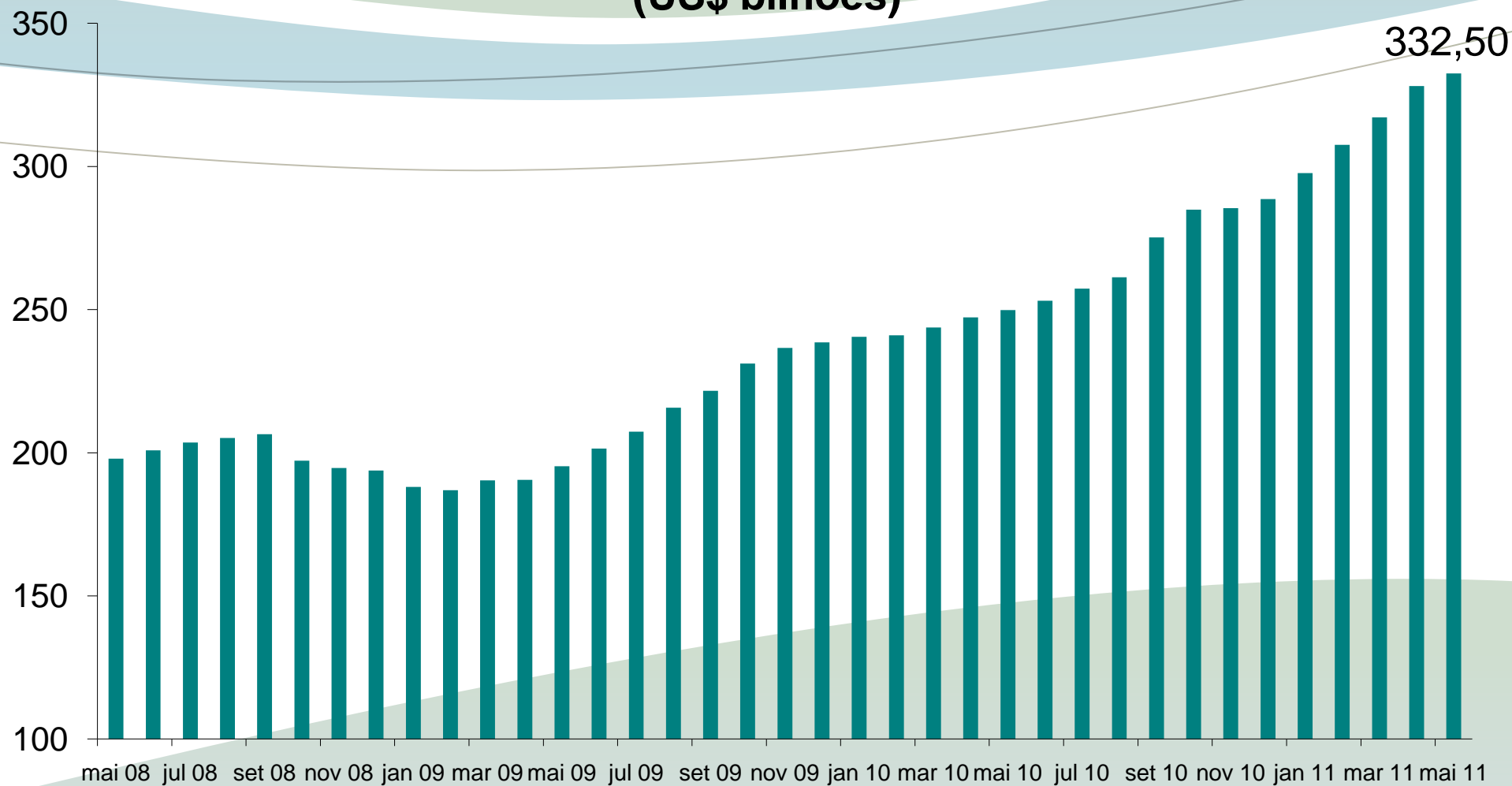
*\ Dados até o dia 27/Maio/2011.

Fonte: BCB.

Elaboração: MF/SPE

RESERVAS INTERNACIONAIS

(US\$ bilhões)



(*) Posição do dia 27/05/2011.

Fonte: BCB.

Elaboração: MF/SPE.



**Ministério
da Fazenda**