

# Independência ou Interdependência?

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

11 de outubro, 2019

**Sugestão de olho: O projeto de lei cambial alinha o Brasil com as melhores práticas em vigor nos países avançados.**

Quando crianças, somos dependentes, dependência que diminui gradualmente com o passar dos anos. Quando adolescentes, afirmamos nossa independência, frequentemente para desespero dos pais. Finalmente, se conseguimos ter sucesso no amadurecimento, tornamo-nos adultos, vivendo de forma interdependente, quando há dependência mútua, em prol de um bem comum.

O projeto de lei cambial—que passará a regular o mercado de câmbio, o capital brasileiro no exterior, o capital estrangeiro no Brasil e a prestação de informações ao BC—divulgado esta semana, e que deverá em breve ser apreciado pelo Congresso Nacional, representa a ritualização de nossa passagem para a vida adulta, no que tange às práticas cambiais.

Empresários cujos negócios envolvem transações cambiais costumam desfiar um rosário de queixas sobre os requisitos únicos e arcaicos da legislação cambial brasileira, os quais impõem custos prejudiciais às empresas brasileiras na competição internacional. A começar pelos *spreads* cambiais (diferença entre a taxa de câmbio de compra e de venda), muito altos no Brasil, que oneram, sobretudo, pessoas físicas e pequenas e médias empresas.

Desburocratizar e trazer maior competição ao mercado cambial são passos importantes para reduzir o custo de capital, impulsionar o investimento, o crescimento e a geração de empregos, e facilitar e baratear a vida do cidadão comum. Tal como o *spread* do crédito bancário, o *spread* cambial pode ser altamente nocivo ao crescimento e ao bem-estar.

Nossos representantes em Brasília deverão sopesar custos e benefícios da medida. Os benefícios de menores custos e menor burocracia para empresas e pessoas são claros. Mas quais seriam os supostos custos da liberalização cambial?

Um argumento contrário à liberalização cambial está relacionado aos riscos de uma eventual dolarização da nossa economia. Quando, há alguns meses, o Ministro da Economia mencionou o objetivo de tornar o real conversível, houve diversas críticas nesse sentido. Lembro-me de um programa de TV no qual diversos jornalistas comentaram que seria um absurdo que bancos brasileiros pudessem oferecer contas em dólar, pois, segundo eles, todos iriam imediatamente converter suas contas para dólar.

Tal temor não tem fundamento. Contas bancárias em moeda estrangeira no Brasil só seriam vantajosas para quem tem negócios em moeda estrangeira. Se a intenção é proteger patrimônio, já é possível constituir patrimônio no exterior legalmente, e várias famílias mais ricas e empresas o fazem há tempos. O projeto de lei não introduz nenhuma mudança radical neste aspecto, apenas amplia a lista das empresas que já podem ter contas de moeda estrangeira no Brasil.

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

Gradualmente, pode-se vir a ampliar tal autorização para pessoas físicas, mas isso ainda dependerá de regulação do BC. Se e quando forem liberadas contas em moeda estrangeira nos bancos brasileiros, o BC continuará a medir a exposição cambial dos bancos, levando devidamente em conta os riscos para o sistema bancário.

A possibilidade de manter contas em real no exterior também ampliará as possibilidades de muitas empresas que fazem negócio com o Brasil. Vários produtos financeiros importantes para se realizar operações de hedge de longo prazo, como os *cross-currency swaps*, fundamentais para projetos de infraestrutura, dependem de se poder negociar reais no exterior.

Diversas crises de vizinhos latino-americanos, como o México ou a Argentina, são brandidas como exemplo de dificuldades que a liberalização cambial poderá trazer. A ideia parece ser que temos que fazer todas as reformas econômicas pendentes, para só então liberalizar o mercado cambial.

É bem verdade que um eventual fracasso na tentativa de “fazer o governo caber no PIB”, com a aprovação de uma versão robusta da reforma da Previdência e outras reformas subsequentes, porá por terra qualquer esperança de melhora econômica. Com ou sem mudança na legislação cambial. Prova disso é que houve também no Brasil vários episódios de fuga de capitais e paradas bruscas. É até possível que os desdobramentos de tais episódios tivessem sido ainda piores com maior liberdade cambial. Mas não é óbvio que teria sido o caso. E, mesmo tendo passado ao largo da dolarização, também tivemos hiperinflação nos anos 80 e 90.

Como mencionado acima, a burocracia e os custos envolvidos com operações cambiais no Brasil oneram o custo de capital e prejudicam o investimento e o crescimento. O melhor caminho parece ser o de avançar conjuntamente em vários *fronts*. De qualquer forma, a atual lei mantém a possibilidade de o BC decretar a centralização cambial, como fizemos em casos extremos, pela última vez nos anos 80. Ou seja, não parece que estejamos tomando risco desmesurado para poder usufruir dos benefícios que adviriam da nova legislação.

O risco maior parece ser outro. Lembro-me de um colega, ex-diretor do BC, que em décadas passadas tentou negociar alguma liberalização cambial no Senado. O senador com quem ele conversou, que era amigo de sua família, lhe aconselhou, na época, a não mexer no assunto, ponderando que, se fosse dada a oportunidade de alterar a legislação, o Senado ficaria tentado a torná-la ainda menos liberal. Esse é um risco efetivo com que a equipe econômica terá de lidar com cuidado.

Para que a economia brasileira possa sair do pantanal no qual a Nova Matriz Econômica a afundou, será preciso continuar a levar à frente as reformas pendentes. Várias delas, como é o caso da nova lei cambial, implicarão abrir mão de supostas defesas contra crises em prol de maior inserção do País na economia mundial. Tal como o adolescente que precisa trocar sua sonhada independência pela interdependência do mundo real, são avanços que o Brasil já não pode procrastinar.