

# Implicações da nova lei cambial

Por Luiz Fernando de Paula, Filipe Vieira e David Salomão

*Valor*, 21/01/2022

**Volatilidade do câmbio poderá ser ainda maior do que já é**

---

Uma questão que vem sendo pouco discutida no Brasil são as implicações macroeconômicas da nova lei cambial 14.286, aprovada pelo Congresso Nacional e sancionada pelo Presidente da República ao final de dezembro de 2021.

É verdade que o governo federal tem tido problemas na aprovação de suas reformas no Congresso Nacional, mas o mesmo não se pode dizer em relação à agenda do BC, que não gera maiores controvérsias uma vez que não tem efeitos diretos sobre os interesses dos congressistas ou sobre a sociedade como um todo, como no caso da reforma tributária. Contudo, a mesma não está isenta de riscos, como será visto a seguir.

A nova lei cambial, que objetiva simplificar as normas cambiais do país e ampliar operações com divisas estrangeiras, tem dois aspectos centrais que devem ser ressaltados.

O primeiro diz respeito a autorização a instituições financeiras emprestarem dinheiro no exterior (em moeda estrangeira) com recursos oriundos do Brasil. O segundo está relacionado a permissão de abertura e manutenção de contas em moeda estrangeira por parte de residentes no país, facultando ao BC a possibilidade de autorizar a abertura de tais contas para pessoas físicas e jurídicas sem restrições.

A nova lei favorece, em tese, o uso do real em negócios internacionais ao permitir o envio ao exterior de ordens de pagamento de terceiros a partir de contas em reais mantidas no Brasil e tituladas por bancos no exterior, ensejando a plena correspondência bancária internacional do real e, assim, evoluindo na direção da conversibilidade da moeda com aceitação internacional. Isto, segundo avaliação do BC, reduziria os custos de captação de recursos (financiamento público e privado de residentes) e aprofundaria a integração financeira internacional.

O objetivo pretendido pelo BC, no contexto da Agenda BC#, baseado no princípio da livre movimentação de capitais e na simplificação nas operações no mercado de câmbio, é favorecer o ambiente de negócios, em particular o comércio exterior brasileiro e a atratividade de investimentos estrangeiros, facilitando os fluxos de pagamentos comerciais e eliminando custos de transação desnecessários nas transações cambiais.

O desenvolvimento e a diversificação do mercado de capitais são outros fatores abordados como pontos positivos, assim como os ganhos de eficiência no acesso ao mercado nacional pelos estrangeiros, com impactos positivos na atração de capital estrangeiro em investimento direto e no mercado de capitais.

Ademais, sustenta-se que as bases do processo legal de conversibilidade internacional da moeda nacional são estabelecidas ao simplificar seu uso, de modo a reduzir os custos de captação. O uso do real em negócios internacionais é observado como favorável ao permitir ordens de pagamentos a partir de contas em real no Brasil e as contas tituladas por bancos do exterior.

Vejamos alguns aspectos potencialmente críticos na nova lei cambial<sup>1</sup>.

Por um lado, a permissão do endividamento de não-residentes em moeda estrangeira pode contribuir para aumentar a vulnerabilidade externa do país, ao permitir a ampliação de apostas especulativas contra a moeda nacional em momentos de instabilidade macroeconômica que pode levar a um aumento na expectativa de depreciação cambial, já que agora estrangeiros podem tomar empréstimos em reais para especular contra o real.

Por outro lado, a abertura de contas em moeda estrangeira por parte de residentes no Brasil poderá resultar no uso crescente do dólar por parte desses, dado que passam a ter faculdade de manter suas reservas livremente em moeda estrangeira, ampliando igualmente a capacidade de especulação contra o real em momentos de maior incerteza, diminuindo assim a capacidade de ordenação do BC no mercado cambial.

Importante destacar que o Brasil é um dos países que têm a maior volatilidade cambial no mundo, o que gera tanto problemas para as decisões empresariais de investimento produtivo quanto do ponto de vista da política de estabilização de preços, dado os efeitos do repasse cambial sobre os preços domésticos. A nova lei cambial poderá contribuir para ampliar ainda mais a volatilidade da taxa de câmbio no Brasil.

No limite o aumento da demanda por moeda estrangeira no Brasil poderá gerar uma tendência de dolarização da economia, levando a uma situação de instabilidade macroeconômica como vivida pela nossa vizinha Argentina, onde há uma forte preferência por dólares nesses momentos.

Acrescente-se que nada garante que o real se torne uma moeda conversível internacionalmente, ou seja, se converta em uma moeda de transação e reserva de valor internacional. Além da referida instabilidade macroeconômica não contribuir para isso, isso dependeria de um conjunto mais amplo de fatores, como o próprio tamanho da economia, a intensidade dos fluxos de comércio internacional, a existência de um sistema financeiro mais profundo, além de outros fatores geopolíticos.

É possível que a nova lei possa aumentar as transações internacionais com o real, mas mais ligada a aplicações financeiras de curto prazo e especulativas, dado que temos uma moeda periférica no desempenho de suas funções de meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor.

Um aspecto importante da nova legislação cambial é que ela tira da alçada do Conselho Monetário Nacional (CMN), passando para o BC, a definição de regras de como as contas internacionais passarão a funcionar. O BC argumenta que não está em suas prioridades agora a permissão para abertura de contas em moeda estrangeira no Brasil, mas a nova lei delega a ele essa decisão.

O problema aqui é que como o BC se tornou formalmente independente, a sociedade brasileira, representada pelo executivo federal, não poderá ter qualquer controle sobre esse processo.

Conclui-se que a nova legislação cambial tem implicações importantes não percebidas do ponto de vista da redução da autonomia da política econômica no Brasil, em uma economia em desenvolvimento que ainda não atingiu a maturidade necessária para tornar sua moeda conversível. O resultado mais provável é exacerbação dos riscos macroeconômicos e financeiros do país, sem obter os almejados benefícios da nova lei.

1. *Uma análise preliminar sobre a proposta de lei foi feita em Prates, D., Rossi, P. e Marins, N. “Nova lei cambial, um projeto de alto risco”, Valor Econômico, 25/11/2019.*

**Luiz Fernando de Paula é professor do IE/UFRJ e coordenador do GEEP/IESP-UERJ.**

**Filipe Vieira é doutorando do PPGE/IE-UFRJ e pesquisador associado do Observatório do Sistema Financeiro.**

**David Salomão é bolsista PIBIC/CNPq.**