



GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY

Brasil: Fuga de Capitais, os Fluxos Ilícitos, e as Crises Macroeconômicas, 1960-2012



Dev Kar
Setembro 2014



GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY

Brasil: Fuga de Capitais, os Fluxos Ilícitos, e as Crises Macroeconômicas, 1960-2012

Dev Kar¹

Setembro 2014

*Global Financial Integrity Wishes to Thank
the Ford Foundation for Supporting this Project*



FORDFOUNDATION

1. Dev Kar, ex-economista sênior do FMI, é o economista-chefe da Global Financial Integrity. Brian LeBlanc o assessorou na análise de dados e Joshua Simmons colaborou na análise de políticas. Raymond Baker, Christine Clough, Clark Gascoigne, Taylor Le, Channing May e Melissa O'Brien também apoiaram este projeto.



GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY

É com prazer que apresentamos o nosso relatório *Brasil: Fuga de Capitais, os Fluxos Ilícitos, e as Crises Macroeconômicas, 1960-2012*.

Os fluxos financeiros ilícitos somaram, em média, US\$ 14,7 bilhões por ano no período de 2000 a 2009. Entre 2010 a 2012, esses fluxos ilícitos aumentaram para uma média de US\$ 33,7 bilhões por ano. Essas saídas de recursos representam cerca de 1,5% do crescente PIB do Brasil nos dois períodos. Em termos da magnitude total do fenômeno, o país ocupa a sétima posição entre os países em desenvolvimento, todos os quais são afetados por ele.

A análise da GFI (Global Financial Integrity) baseia-se em dados apresentados pelo Brasil ao Fundo Monetário Internacional e ao Banco Mundial, os quais permitem a discriminação de saídas não registradas de recursos em vazamentos do balanço de pagamentos e super ou subfaturamento comercial. Há décadas, os vazamentos do balanço de pagamentos têm correspondido, de um modo geral, a cerca de 10 a 20% do total, o que significa que o faturamento indevido no fluxo de comércio é responsável por 80 a 90% da drenagem de capitais do país.

Temos observado, há muitos anos, uma hesitação por parte do Brasil em atacar, efetivamente, problemas relacionados à fuga de capitais e a saídas ilícitas de recursos do país, atribuída por muitos estudiosos e autoridades governamentais ao forte senso de patriotismo da nação e à sua economia florescente. Esse fenômeno, no entanto, é real e merece uma atenção séria por parte de seus formuladores de políticas.

A GFI já desenvolveu estudos detalhados sobre fluxos financeiros ilícitos que afetam países como Índia, Rússia, México e Filipinas, bem como análises menos minuciosas de questões semelhantes que afetam China, Gana, Quênia, Tanzânia, Uganda e Moçambique. No presente estudo sobre o Brasil, usamos, pela primeira vez, um modelo abrangente de equações estruturais (SEM, na sigla em inglês) para analisar os fatores que influenciam os fluxos legais e ilegais provenientes do país. Verificamos que as saídas ilícitas — que somam cerca de 8% do total — respondem pelo maior componente das fugas de capital. Além disso, observamos que o fator preponderante correlacionado a esses dois componentes das saídas é o impacto da economia subterrânea, que ao mesmo tempo impulsiona e é impulsionada por fluxos ilícitos, confirmando a importância de se abordar esse aspecto da economia e as suas raízes como parte da agenda governamental.

Essas observações levam à conclusão de que mais cidadãos que estão na economia subterrânea precisam ser trazidos para a estrutura da economia legal e que é fundamental combater a prática do super ou subfaturamento no fluxo de comércio para que esse objetivo seja alcançado. O Brasil adota uma abordagem diferenciada para a questão do faturamento indevido, especialmente para a parte do problema que diz respeito a multinacionais — a da transferência abusiva de preços. Em particular, a investigação especial de transações que envolvem paraísos fiscais se restringe a cobrança de preços excessivos sobre bens intangíveis e serviços. O governo deve fazer muito mais para combater tanto o subfaturamento de exportações como o superfaturamento de importações, adotando, proativamente, medidas dissuasivas adicionais em vez de punições retroativas.

A GFI agradece a Dev Kar, economista-chefe, Brian LeBlanc, economista associado, e Joshya Simmons, assessor para políticas, pelo excelente trabalho que realizaram no contexto desta análise. A GFI agradece também à Fundação Ford e ao seu ex-diretor de programas Leonardo Burlamaqui, um brasileiro, por anos de contribuições generosas tanto para este trabalho como para estudos anteriores.

Raymond W. Baker

Presidente
Setembro 2014

Conteúdo

Resumo	vii
Sumário Executivo.....	ix
I. Introdução.....	1
II. Fugas de Capitais e Fluxos Ilícitos no.....	3
i. Estimativas de Fugas de Capital e Fluxos Financeiros Ilícitos	3
ii. Fuga de Captais e Fluxos Ilícitos no Contexto Histórico.....	5
a. Volume e Padrão Geral	5
b. Visão Geral da História Econômica	7
1. Fuga Geral de Capitais e Crises Macroeconômicas.....	11
2. A Natureza e Escala dos Fluxos Financeiros Ilícitos Provenientes do Brasil	13
III. Um Modelo de Fuga de Capitais e Fluxos	17
i. Setor Governamental	18
ii. Processo de Oferta de Moeda.....	19
iii. Formação de Preços	19
iv. Setor Real.....	20
v. Economia Subterrânea, Fluxos Ilícitos e Fuga de Capitais.....	21
vi. O Modelo Completo.....	23
vii. Resultados da Simulação Dinâmica do Modelo SEM	24
viii. Desigualdade, Fuga de Capitais e Fluxos Ilícitos	28
IV. O Ambiente Jurídico e Político do Brasil.....	29
i. Aduana, Comércio e Tributação.....	29
ii. Transparência e Governança	31
iii. Regulação Financeiro e Governança	32
iv. Recomendações em Termos de Políticas.....	32
a. Reforma Aduaneira e Comercial.....	33
b. Transparência Financeira e Governança.....	34
c. Implementação Eficaz	34
V. Conclusão	37
Apêndice I: Fuga de Capitais e Fluxos Financeiros Ilícitos por Ano	41
Apêndice II. Os componentes do super ou	42
Apêndice III. Fluxos Financeiros Ilícitos do Brasil	43
Apêndice IV. Estimativa da Economia	44
Referências	47
Sobre o Autor	51

Gráficos e Tabelas

Gráfico 1. Brasil: Fuga Geral de Capitais e Fluxos Ilícitos, 1960-2009	6
Gráfico 2. Brasil: Fuga Geral de Capitais e Fluxos Ilícitos, 1960-2012	7
Tabela 1. Brasil: Evolução Decenal da Fuga de Capitais e Fluxos Financeiros Ilícitos Provenientes do Brasil.....	8
Gráfico 3. Brasil: Fuga de Capitais e Crises Macroeconômicas, 1965-2012	12
Gráfico 4. Brasil: Fluxos Financeiros Ilícitos e a Economia Subterrânea, 1960-2009.....	15
Tabela 2. Brasil: Componentes do Modelo de Equações Estruturais e seu Impacto sobre Variáveis-Alvo.....	27
Apêndice I: Tabela 1. Brasil: Fuga Geral de Capitais e Fluxos Financeiros Ilícitos, 1960-2012	41
Apêndice II: Tabela 2. Brasil: Os componentes do super ou subfaturamento comercial, 1960-2012.....	42
Apêndice III: Tabela 3. Brasil: Fluxos Financeiros Ilícitos do Brasil em relação ao PIB e ao Comércio, 1960-2012	43
Apêndice IV: Gráfico 4. Economia Subterrânea no Brasil, Médias por Décadas, 1960-2012.....	45
Apêndice IV: Tabela 4. Economia subterrânea no Brasil, Médias por Décadas, 1960-2012.....	45

Resumo

O presente estudo analisa a fuga de capitais e fluxos financeiros ilícitos provenientes do Brasil em um cenário de crises macroeconômicas. No período de 53 anos abrangido por este estudo, a economia brasileira passou por períodos de taxas elevadas de inflação, hiperinflação, grandes déficits fiscais e uma dívida externa esmagadora, a qual gerou a necessidade de constantes reescalamentos e ocasionou longos períodos de recessão. O estudo analisa o comportamento da fuga de capitais em decorrência desses choques e como os fluxos ilícitos provenientes do país ocorrem conjuntamente com a sua economia subterrânea. Devido à carência de dados na literatura acadêmica, usamos um modelo de equações estruturais de grande escala para analisar, por um lado, o elo entre a fuga geral de capitais (ou seja, de capitais lícitos e ilícitos) e os fluxos ilícitos de um modo geral e, por outro, impulsionadores macroeconômicos e fatores relacionados à governança. Especificamente, modelamos operações fiscais, a política monetária, a evolução de preços, o PIB e a formação de capital, bem como o comportamento da economia subterrânea e da fuga de capitais, para estudar suas interações. Um resultado do modelo que merece destaque é que embora os fluxos ilícitos impulsionem e sejam impulsionados pela economia subterrânea, a fuga geral de capitais é alimentada por fatores macroeconômicos como a política monetária e as condições de investimento, bem como por fluxos ilícitos. Com base nos resultados do modelo, apresentamos, nas conclusões do estudo, recomendações de políticas para coibir a transferências desses capitais entre fronteiras.

Sumário Executivo

O presente estudo analisa fluxos financeiros ilícitos e a fuga de capitais (que podem ser tanto lícitos como ilícitos) do Brasil, os quais têm ocorrido principalmente por três razões. Em primeiro lugar, os estudos existentes sobre a fuga de capitais do Brasil estão ultrapassados. Em segundo, não existem estudos especificamente focados nas saídas de capital ilícito do Brasil, muito menos ao longo de um período maior. Por último, o Brasil é um grande exportador de capitais ilícitos. O relatório anual mais recente da Global Financial Integrity, *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2011*, publicado em dezembro de 2013, revelou que o país transferiu US\$ 19,3 bilhões ilegalmente para o exterior por ano ao longo da década finda em 2011, o sétimo fluxo de saída mais alto registrado entre todos os países em desenvolvimento.

As saídas de capital ilícito totalizaram US\$ 401,6 bilhões de 1960 a 2012. Essas saídas ilícitas aumentaram de uma média anual de 1,49% do PIB na década de 1960 para 1,71% nos anos 80, antes de recuarem para 1,54% do PIB na década encerrada em 2009. Elas se mantiveram em um nível de cerca de 1,47% do PIB nos três anos mais recentes, entre 2010 e 2012, para os quais há dados disponíveis. A maioria das saídas ilícitas ocorre em decorrência do super ou subfaturamento comercial e não de vazamentos do balanço de pagamentos. O subfaturamento proposital de exportações é o método preferido para transferir fundos ilícitos do Brasil e não o superfaturamento de importações.

Em termos de magnitude, o Brasil perdeu, no total, US\$ 590,2 bilhões nesse período (ou cerca de 2,2% do PIB em média) em decorrência da fuga geral de capitais, composta de recursos tanto ilícitos como lícitos. Essa fuga de capitais aumentou drasticamente da década de 1960 até a de 1990, embora seu ritmo tenha diminuído um pouco ao longo da década encerrada em 2009. Não restam dúvidas de que os grandes choques macroeconômicos decorrentes da hiperinflação e da quase moratória da dívida aumentaram a fuga de capitais continuamente ao longo da década de 1990. Tendo começado em um nível médio de cerca de 2,6% do PIB ao longo da década de 1960, a fuga de capitais caiu para 1,9% PIB na década encerrada em 2009 e aumentou para 2,1% entre 2010 e 2012.

Desenvolvemos modelos para estimar o tamanho da economia subterrânea e explorar os fatores que impulsionam tanto a fuga de capitais como os fluxos ilícitos provenientes do Brasil no período de 1965 a 2011. Uma das verificações mais interessantes é que os fluxos financeiros ilícitos tanto impulsionam como são impulsionados pela economia subterrânea do Brasil. Além disso, os modelos confirmam que a economia subterrânea teve um impacto negativo de peso sobre os investimentos, indicando que, à medida que essa economia foi crescendo, ela teve a tendência de subtrair recursos da economia oficial. Da mesma maneira, observamos que mesmo a fuga geral de capitais, composta por uma combinação de fluxos lícitos e ilícitos, é principalmente impulsionada por fatores relacionados à governança, como fluxos ilícitos. Esse fato não surpreende,

considerando que, em média, os fluxos ilícitos representam cerca de 68% de todas as fugas de capitais.

Verificamos que a fuga geral de capitais apresenta um comportamento mais previsível do que saídas ilícitas decorrentes de crises macroeconômicas. Isso é de se esperar, já que o componente lícito da fuga geral de capitais tende a ser mais sensível a choques macroeconômicos do que o componente ilícito, cuja motivação principal é a de proteger ativos ilícitos do escrutínio regulatório e do confisco, mesmo em períodos de grande prosperidade. De um modo geral, a fuga de capitais parece aumentar imediatamente após uma crise, talvez na mesma proporção da gravidade da crise.

Os testes dos modelos econométricos proporcionaram diversos *insights* em relação a como as condições macroeconômicas e o impacto geral da governança influenciam tanto a fuga de capitais como os fluxos ilícitos, bem como em relação ao seu impacto na economia oficial. As principais conclusões podem ser resumidas como se segue.

A fuga de capitais e os fluxos financeiros ilícitos tendem a impulsionar-se mutuamente. Este é o primeiro estudo no qual um elo definitivo entre os dois foi estabelecido usando-se um modelo de equações estruturais. Verificamos que um aumento de 1% nos fluxos financeiros ilícitos está correlacionado a um aumento de 0,83% na fuga geral de capitais.

Analisamos, também, a relação entre crescimento econômico, desigualdade de renda e fuga de capitais. Embora a falta de uma série ininterrupta do índice de Gini tivesse impedido a sua inclusão no nosso modelo, a análise de regressão sobre um período mais curto (1970-2011) revelou que o acirramento da desigualdade de renda também parece impulsionar a fuga de capitais, ainda que essa relação só seja significativa no nível de 90%. Uma possível explicação é que o aumento da desigualdade de renda implica um número maior de indivíduos de alto patrimônio líquido (HNWI, na sua sigla em inglês). São esses indivíduos, não o cidadão comum, que podem financiar a fuga de capitais e tirar proveito do sistema financeiro paralelo do mundo para proteger sua riqueza.

Com base nos resultados do modelo, examinamos o ambiente jurídico e político no Brasil e, na seção das conclusões, propomos políticas para coibir a fuga de capitais e os fluxos ilícitos provenientes do Brasil. Nossa verificação de que os fluxos ilícitos pela via do super ou subfaturamento comercial são responsáveis pela maior parte das fugas de capitais do Brasil sugere a necessidade de se fortalecer as aduanas, de se aplicar a legislação fiscal com mais rigor e de se adotar mecanismos mais rígidos de fiscalização. O Brasil tem enfrentado, há muito tempo, dificuldades para combater a corrupção e a nossa verificação relativa ao tamanho persistente da economia subterrânea — 38,9% da economia oficial do país por ano em média no período analisado — sugere que o país precisa superar problemas de governança mais amplos. Por último, ainda que tenham sido observados grandes avanços no Brasil nos últimos anos no sentido de

harmonizar seu regime contra lavagem de dinheiro às normas internacionais, essas mudanças jurídicas não têm sido, necessariamente, acompanhadas de uma aplicação eficaz da lei.

Nenhum conjunto de mudanças em políticas pode eliminar completamente os fluxos financeiros ilícitos ou a fuga de capitais, mas recomendamos diversas medidas que podem reduzir substancialmente esses fluxos, com base em dois princípios fundamentais: mais transparência nas transações financeiras nacionais e internacionais e uma cooperação mais intensa entre os governos no sentido de fechar os canais por meio dos quais recursos ilícitos fluem. Essas medidas incluem ações legais mais robustas contra o super ou subfaturamento comercial mediante a instituição da transparência na titularidade de empresas e o desenvolvimento da capacidade técnica e humana necessária para garantir o uso eficaz dos dados que serão compartilhados no âmbito dos esquemas emergentes de intercâmbio de informações fiscais.

De um modo geral, o Brasil tem uma infraestrutura financeira bem estabelecida, um compromisso forte com a governança democrática e muitas das leis e procedimentos necessários para coibir fluxos financeiros ilícitos e pôr um freio na economia subterrânea já estabelecida. No entanto, essas vantagens devem ser conjugadas com a capacidade e a vontade política de implementar e aplicar essas medidas integralmente. A coibição dos fluxos financeiros ilícitos deve tornar-se uma prioridade para o governo brasileiro como um todo.

I. Introdução

Uma série de razões justifica a importância de um estudo sobre fugas de capitais e fluxos ilícitos provenientes do Brasil. No relatório lançado pela Global Financial Integrity em dezembro de 2013, intitulado *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2011*, a organização verificou que o Brasil foi o sétimo maior exportador de capitais ilícitos do mundo na década encerrada em 2011, com saídas que totalizaram, em média, US\$ 19,3 bilhões por ano². O país tem também um histórico econômico instável, caracterizado por períodos de rápido crescimento econômico alternados com períodos de estagnação e até mesmo contração. Seus episódios de recessão foram tipicamente acompanhados por severas crises macroeconômicas marcadas pela hiperinflação, moratória da dívida externa, crises monetárias e cambiais ou estagflação, durante as quais o baixo crescimento econômico coexistiu com uma inflação elevada. Praticamente inexistem estudos sobre como a fuga de capitais e os fluxos ilícitos provenientes do Brasil se comportaram diante das diversas crises macroeconômicas registradas no país ao longo do tempo. Por último, o estudo é importante em decorrência da escassa literatura acadêmica sobre a interação entre a fuga de capitais e os fluxos ilícitos, bem como sobre o impacto dessas saídas sobre a economia oficial.

Desenvolvemos um modelo de equações estruturais (SEM, na sigla em inglês) de grande escala para estudar o comportamento da fuga de capitais e dos fluxos ilícitos de um modo geral no contexto da história macroeconômica do Brasil. O modelo SEM procura capturar as interações entre a economia oficial e a fuga geral de capitais, bem como fluxos ilícitos. Há duas razões que justificam o uso dessas duas medidas de saídas de capital no caso do Brasil. A primeira delas é que ocorreu uma grande mudança estrutural na economia brasileira ao longo de mais de cinco décadas, caracterizada pelo desmantelamento desorganizado de amplos controles visando uma maior liberalização econômica. Como resultado, saídas que já eram consideradas ilegais para fins de controle de câmbio tornaram-se legítimas devido à liberalização da conta de capitais ao longo do tempo. A segunda, como observado em um estudo do FMI, é que a própria fuga de capitais é “um conceito um pouco evasivo” que exige uma distinção entre saídas ilegais e “normais”, pelo fato de ocorrerem em decorrência de questões relacionadas à diversificação de carteiras e à maximização do retorno.³ Além de ignorar mudanças estruturais na economia, um enfoque exclusivo sobre fluxos de capitais estritamente ilícitos não consideraria saídas significativas decorrentes de preocupações normais de investidores.

Uma das hipóteses que testaremos é se saídas de capitais legítimos tendem a estar mais fortemente vinculadas a fatores macroeconômicos em relação a saídas de capitais puramente ilícitos. Usamos o verbo “tendem” porque as condições macroeconômicas que impulsionam a fuga de capitais geralmente variam de um país a outro. É difícil, por exemplo, identificar um

2. Dev Kar e Brian LeBlanc. *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2011* (Washington, DC: Global Financial Integrity, 2013), 24.

3. Michael Deppler e Martin Williamson, “Capital Flight: Concepts, Measurement, and Issues”, in *Staff Studies for the World Economic Outlook* SM/87/24 (Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, 23 de janeiro de 1987), 39.

vínculo claro entre déficits fiscais e a fuga de capitais, já que os limiares de déficits que poderiam provocar saídas de capital (devido ao medo de futuros aumentos de impostos decorrentes de déficits crescentes) podem variar de acordo com as fontes de financiamento de déficits e com o que os agentes econômicos consideram excessivo. Além disso, as saídas de capital decorrentes de diferenciais de juros cobertos podem ser maiores em países com mercados de capitais mais integrados do que em países cujos mercados de capitais são menos integrados devido ao controle mais rígido de fluxos de capital. Pretendemos elucidar fatores específicos que impulsionam a fuga de capitais e fluxos ilícitos no contexto brasileiro.

O estudo está organizado como explicado a seguir. A Seção II apresenta um breve panorama metodológico de como a fuga de capitais e os fluxos financeiros ilícitos de um modo geral são estimados, seguido de uma breve discussão sobre a história econômica do Brasil. Nesse contexto, exploraremos o comportamento da fuga de capitais e dos fluxos ilícitos no contexto das crises macroeconômicas enfrentadas pelo Brasil. Posteriormente, desenvolveremos um modelo SEM na Seção III que lançará a base teórica de cada equação estrutural e discutiremos as principais conclusões resultantes das simulações dos modelos. Na Seção IV, apresentamos uma discussão sobre políticas necessárias para reduzir essas saídas de capital.⁴ As principais conclusões do estudo foram resumidas na Seção V.

⁴. Um diferencial de juros cobertos é definido como a diferença entre as taxas de juros de dois países após a contabilização do custo de se usar um contrato a termo para cobrir ou eliminar a exposição de um investidor a riscos cambiais ao longo do tempo de maturação de um investimento externo.

II. Fugas de Capitais e Fluxos Ilícitos no Contexto de Crises Macroeconômicas

i. Estimativas de Fugas de Capital e Fluxos Financeiros Ilícitos

Os economistas reconhecem, há muito tempo, que a fuga de capitais é um conceito de difícil mensuração. As primeiras obras de Cuddington,⁵ Cumby e Levich,⁶ Dooley⁷ e outros pesquisadores do FMI destacam essa dificuldade e sugerem maneiras alternativas de se capturar o que seriam fluxos de capital predominantemente sem registro em ambas as direções. O foco do nosso estudo não é o de oferecer uma visão geral da literatura acadêmica sobre diversas medidas possíveis (como outros pesquisadores já fizeram), e sim de traçar uma distinção metodológica clara entre a fuga de capitais e os fluxos ilícitos.

As estimativas da fuga geral de capitais apresentadas neste estudo baseiam-se no método residual do Banco Mundial (WBR, na sigla em inglês) ajustado para o super ou subfaturamento comercial. O método WBR foi desenvolvido pelo Banco Mundial em 1985 e tem sido amplamente usado para se medir a fuga geral de capitais, que inclui capitais lícitos e ilícitos. Essencialmente, a medida WBR calcula a lacuna entre a fonte registrada de recursos financeiros de um país e o uso registrado de recursos. A fonte de recursos consiste em novos empréstimos externos (estimados pela soma da mudança no estoque da dívida pública e a dívida privada não garantida) e investimentos externos diretos líquidos (IED). Em um país em desenvolvimento como o Brasil, que recebe mais IED do que investe no exterior, fluxos líquidos de IED tipicamente complementaríamos a fonte de recursos. O uso de fundos compreende o financiamento de déficits em conta corrente e acréscimos a reservas. Se o país tiver um superávit em conta corrente ou usar suas reservas em vez de aumentá-las, essas transações implicariam um uso negativo (ou seja, acréscimo à fonte de recursos).

A relação entre a fuga de capitais e os fluxos ilícitos pode ser resultante da identidade do balanço de pagamentos como enumerado por Claessens e Naudé.⁸ Usando sua nomenclatura, A representa o saldo em conta corrente, B os fluxos de patrimônio líquido (inclusive investimentos externos diretos líquidos e investimentos de carteira), C outros capitais de curto prazo de outros setores, D investimentos de carteira envolvendo outros títulos, E a mudança em ativos estrangeiros de bancos de depósitos, F a mudança em reservas do banco central, G os erros e omissões líquidos (NEO) e H a variação na dívida externa. Assim, a identidade do balanço de pagamentos seria a seguinte:

$$A + B + C + D + E + F + G + H = 0$$

ou

$$C + D + E + G = -(A + B + F + H)$$

-
5. John T. Cuddington, "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations" in *Princeton Studies in International Finance* (Princeton, NJ: Seção de Finanças Internacionais, Departamento de Economia da Universidade de Princeton, 1986).
6. Robert Cumby e Richard Levich, "On the Definition and Magnitude of Recent Capital Flight", in *Capital Flight and Third World Debt*, eds. D. Lessard e J. Williamson (Washington, DC: Instituto de Economia Internacional, 1987).
7. Michael P. Dooley, "Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks", relatórios do corpo técnico do FMI (IMF Staff Papers) 35 (Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, 1988).
8. Stijn Claessens e David Naudé, "Recent Estimates of Capital Flight", Série de Documentos de Trabalho sobre Pesquisas Relacionadas a Políticas (Policy Research Working Paper Series) 1186 (Washington, DC: Divisão de Dívidas e Finanças Internacionais, Departamento de Economia Internacional, Banco Mundial, 1993), 3-5.

o que implica que os fluxos privados registrados (e, portanto, legais) de capitais (C + D + E) mais erros e omissões líquidos (G) devem ser iguais ao negativo da soma do saldo em conta corrente (A), dos fluxos de patrimônio líquido (B), de mudanças nas reservas (F) e da mudança na dívida externa (H). O lado direito da equação acima é a equação WBR.

Fontes e métodos econômicos não conseguem capturar os fluxos financeiros ilícitos em bases abrangentes. Essa dificuldade decorre do fato de estarmos, em parte, tentando capturar fluxos financeiros gerados por atividades puramente ilegais, como tráfico de drogas, subornos e propinas relacionados à corrupção e contrabando de armas ou de pessoas, as quais são tipicamente usadas para evitar detecção por parte de autoridades reguladoras e da polícia. Essas atividades são geralmente pagas em dinheiro, impossibilitando que as partes envolvidas na operação ilegal sejam rastreadas. Assim, a análise de lacunas de dados oficialmente registrados apresenta limitações inerentes para se capturar transações ilegais. No entanto, seguindo a metodologia adotada por outros pesquisadores, substituímos as estimativas WBR pelos erros e omissões líquidos do balanço de pagamentos.

Como observado por pesquisadores do passado, como Cumby e Levich, os erros e omissões líquidos constituem o elemento principal do método conhecido como Hot Money Narrow (HMN), o qual inclui também fluxos registrados de capital de curto prazo do setor privado.⁹ O estudo do FMI destaca que “erros e omissões [em contas do balanço de pagamentos] são implicitamente atribuídos, na sua totalidade, a transações de capital cujo valor líquido possa ser atribuído a fuga de capitais”.¹⁰ Como os erros e omissões líquidos refletem transações não registradas, nós as atribuímos a fluxos ilícitos. As estimativas do método HMN também estão ajustadas para o super ou subfaturamento para que se possa derivar o total de fluxos financeiros ilícitos. *Assim, o componente de super ou subfaturamento comercial é comum tanto para fuga de capitais como para fluxos financeiros ilícitos.*

Os erros e omissões líquidos(L) podem ser derivados a partir da identidade do balanço de pagamentos de uma maneira bastante simples, como se segue:

$$G = -(A + B + F + H) - C - D - E$$

Ou

$$G = -(A + B + F + H) - (C + D + E)$$

Em outras palavras, os erros e omissões líquidos representam a diferença entre a fuga geral de capitais (medida pelo método residual do Banco Mundial) e fluxos ilícitos de capital privado registrados pelos compiladores do balanço de pagamentos. O que estamos fazendo é retirando fluxos lícitos de capitais de uma combinação de fluxos lícitos e ilícitos capturado pelo método WBR, o que nos deixa com os fluxos ilícitos de capital (ou erros e omissões líquidos). Tanto

9. Cumby and Levich, “Definition and Magnitude”, 12.

10. Deppler and Williamson, “Concepts, Measurement, and Issues”, 42.

o método WBR como o G são complementados por estimativas de super ou subfaturamento comercial para gerar a fuga geral de capitais e os fluxos financeiros ilícitos usados neste estudo.

Veremos na próxima seção que embora os fluxos ilícitos sejam, de um modo geral, inferiores à fuga geral de capitais (como intuitivamente deveriam ser), as entradas líquidas em cada componente da identidade do balanço de pagamentos implicam que eles nem sempre precisam ser inferiores.

ii. Fuga de Capitais e Fluxos Ilícitos no Contexto Histórico

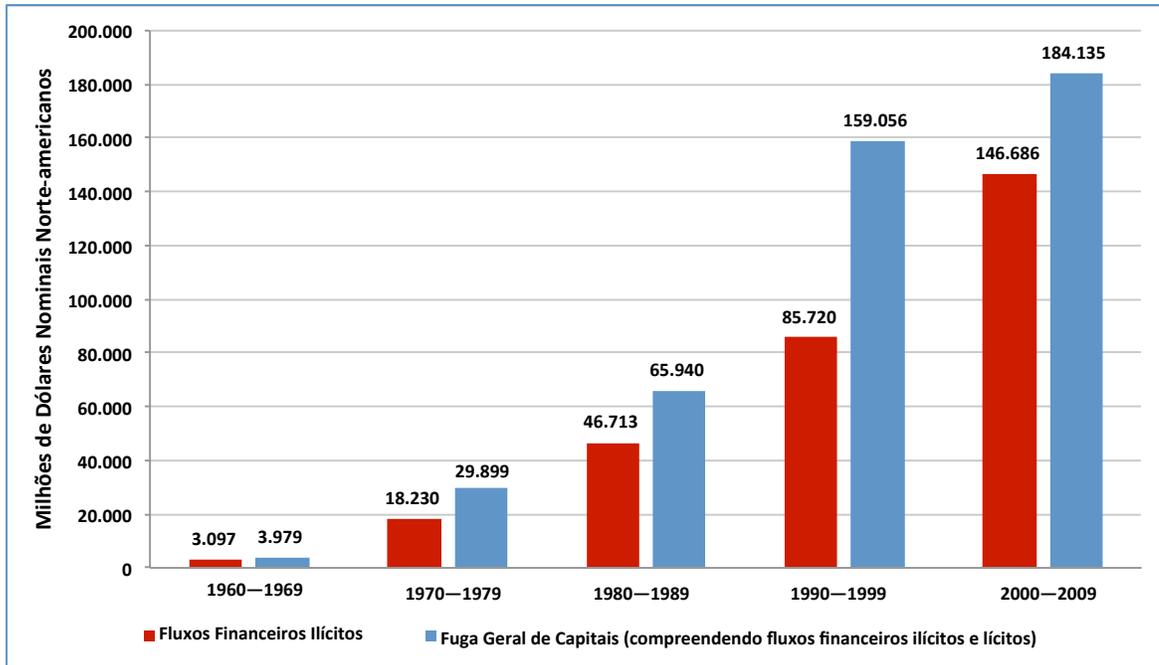
a. Volume e Padrão Geral

Ao longo dos 53 anos decorridos entre 1960 e 2012, o Brasil perdeu, no total, US\$ 590,2 bilhões em decorrência da fuga geral de capitais, dos quais cerca de US\$ 401,6 bilhões consistiram em fluxos ilícitos (Tabela 1). Essas saídas representam, em média, cerca de 2,2% e 1,5% do PIB, respectivamente. A implicação é que, em média, as saídas ilícitas constituem cerca de 68% da fuga geral de capitais, que inclui saídas de capitais lícitas como parte da diversificação “normal” de carteiras. Mais uma vez, essa observação está sujeita à ressalva de que as saídas financeiras lícitas e ilícitas não aumentam, necessariamente, a fuga geral de capitais.

A razão disso é que elas podem não estar diretamente relacionadas à estrutura contábil do balanço de pagamentos, na qual cada entrada é um valor líquido de entradas menos saídas. Por exemplo, um registro relacionado a entradas de investimento externo direto pode muito bem ser um valor líquido relativo a empréstimos de uma empresa controladora no exterior a uma subsidiária local menos suas quitações. Assim, mesmo um registro de crédito constitui um valor líquido de fluxos financeiros em ambas as direções. Em um sistema dessa natureza, quando não temos dados para os fluxos brutos em ambos os sentidos, é possível que a soma dos elementos líquidos não seja igual ao resultado bruto obtido pela soma dos componentes. De um modo geral, no entanto, é razoável afirmar que os fluxos ilícitos constituem a maior parte (68%) da fuga total de capitais do Brasil. Considerando a diferença significativa entre a fuga geral de capitais e os fluxos ilícitos, modelamos os dois para verificarmos se um deles impulsionaria o outro.

O volume da fuga total de capitais aumentou entre as décadas de 1960 e 1990 a um ritmo intenso em decorrência da instabilidade macroeconômica, como a gerada por períodos de inflação e hiperinflação altamente variáveis (Gráfico 1). As saídas continuaram a crescer ao longo da década de 2000, mas a um ritmo mais lento, embora tenham retomado um ritmo mais intenso nos últimos três anos dessa década, entre 2010 e 2012.

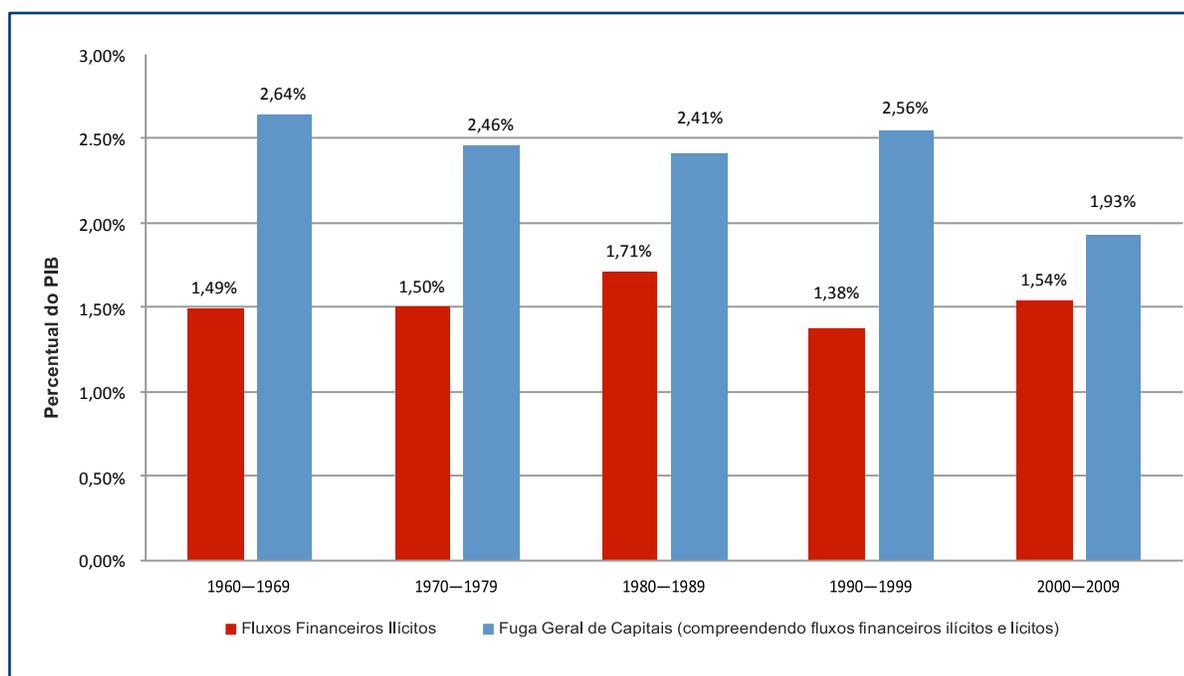
Gráfico 1. Brasil: Fuga Geral de Capitais e Fluxos Ilícitos, 1960-2009
(em milhões de dólares nominais norte-americanos)



É provável que a onda mais recente de fugas gerais de capitais (não mostradas no gráfico) tenha sido gerada por grandes saídas de capitais lícitos decorrentes da liberalização da conta de capital brasileira, bem como da globalização financeira em curso, a qual tende a integrar os mercados de capitais.

O padrão de saídas ilícitas também aumentou a um ritmo acelerado, acompanhando a fuga geral de capitais. Essas saídas aumentaram seis vezes entre as décadas de 1960 e 1970, embora sua taxa de crescimento tenha diminuído em bases constantes ao longo das décadas; da década de 1970 à de 1980, as saídas acumuladas cresceram cerca de duas vezes e meia; entre as décadas de 1980 e 1990, o aumento foi de apenas 1,8 vezes; e entre a década de 1990 e a última década, observou-se uma desaceleração de 1,7 vezes no aumento registrado. O Gráfico 1 mostra esses padrões gerais de saídas financeiras na forma de fuga de capitais e fluxos financeiros ilícitos.

Gráfico 2. Brasil: Fuga Geral de Capitais e Fluxos Ilícitos, 1960-2012
(percentual do PIB)



Em relação ao PIB, a fuga geral de capitais caiu um pouco entre as décadas de 1960 e 1980, aumentou ligeiramente em 1990 e caiu significativamente na década encerrada em 2009 (Gráfico 2). Em outras palavras, embora tenha sido registrada uma queda significativa na fuga de capitais em relação ao PIB entre as décadas de 1990 e 2000, as saídas ilícitas em relação ao PIB *aumentaram* na última década comparativamente à de 1990, ainda que esse aumento não tenha sido acentuado a ponto de se equiparar ao pico observado nos anos 80 (veja o Gráfico 2).

b. Visão Geral da História Econômica

Nas décadas de 1960 e 1970, a economia do Brasil era uma das economias que mais cresciam no mundo. Esse crescimento foi impulsionado pela expansão das exportações. No entanto, a causa fundamental das dificuldades econômicas enfrentadas pelo Brasil na década de 1960 foi a inflação, medida pelo índice geral de preços, que é uma média ponderada do custo de vida, preços no atacado e o custo da construção no Rio de Janeiro. Na verdade, uma inflação crônica acompanhou um crescimento econômico impressionante ao longo dessa década. A taxa de inflação atingiu um pico de pouco mais de 90% em 1964, antes de apresentar uma desaceleração mais para o final da década. A expansão monetária e de crédito foi em grande parte impulsionada por grandes déficits de caixa do governo federal. O desequilíbrio fiscal não foi ocasionado por deficiências na arrecadação de receitas, mas pelos crescentes déficits operacionais de empresas estatais e organismos autônomos e pela ampliação de diversos subsídios. Os aumentos salariais ocorridos em setores-chave da economia ajudaram a acelerar a inflação em meados da década de 1960 em

um cenário no qual uma espiral ascendente de salários e preços enraizou-se mais profundamente na economia.

Tabela 1. Brasil: Evolução Decenal da Fuga de Capitais e Fluxos Financeiros Ilícitos Provenientes do Brasil
(em milhões de dólares norte-americanos ou percentuais)

Período	Natureza da Crise ou Condição Econômica	Taxa de Crescimento do PIB (em percentuais)	Inflação Média (em percentuais)	Balanço Fiscal do Governo Federal (em percentuais)	Saldo em Conta Corrente (percentual do PIB)	Desigualdade de Renda (Coeficiente de Gini)	Dívida Externa (percentual do PIB)	Fuga Geral de Capitais		Fluxos Financeiros Ilícitos	
								Saídas Brutas	Como percentual do PIB	Saídas Brutas	Como percentual do PIB
1960-1969		5,90%	44,16%	-3,60%	-0,92%	48,76%	7,28%	3.979	2,64%	3.097	1,49%
1970-1979	Choques do petróleo/inflação alta e crescimento	7,90%	30,45%	1,96%	-4,10%	59,08%	23,31%	29.899	2,46%	18.230	1,50%
1980-1989	Hiperinflação/moratória da dívida	3,00%	327,36%	3,21%	-1,81%	51,71%	37,27%	65.940	2,41%	46.713	1,71%
1990-1999	Hiperinflação	1,70%	843,25%	1,10%	-2,11%	52,10%	27,28%	159.056	2,56%	85.720	1,38%
2000-2009		3,32%	6,89%	-3,28%	-0,66%	49,49%	24,41%	184.135	1,93%	146.686	1,54%
2010-2012	Estagnação	1,88%	5,69%	-2,53%	-2,24%	46,51%	17,41%	147.223	2,14%	101.162	1,47%
1960-2012		4,52%	252,58%	-0,03%	-1,68%	52,21%	24,39%	590.232	2,20%	401.608	1,50%

O Brasil apresentou uma taxa média de crescimento de 6% por ano ao longo da década de 1960. Esse crescimento econômico foi impulsionado, principalmente, pelos setores industrial e de serviços e não pelo agrícola. Na verdade, o crescimento da indústria foi responsável por mais de um terço do crescimento do PIB nesse período, já que uma parcela significativa da produção industrial impulsionou as exportações do país. No entanto, os preços subiram a uma taxa média de quase 30% ao ano, embora tenha ocorrido uma desaceleração no final da década de 1960.

O governo recorreu a medidas de controle de preços na década de 1960 para conter a inflação. Foram implementados controles aplicáveis a uma ampla gama de bens industriais por meio do Conselho Interministerial de Preços do Ministério da Fazenda, enquanto a Secretaria Especial de Abastecimento e Preços (SEAP), do Ministério do Planejamento, exercia um controle geral sobre preços. Esse regime de controle de preços, no entanto, também deu margem a mais esforços para contorná-los e à proliferação de mercados negros, com empresários tentando lucrar vendendo apenas uma fração dos seus bens a preços controlados e desviando a maior parte deles para o mercado negro para satisfazer o excesso de demanda. É provável que a aplicação generalizada de controles de preços e resultante proliferação de mercados negros tenham sido responsáveis pelo fato de cerca de 68% da fuga geral de capitais terem assumido a forma de fluxos financeiros ilícitos (Tabela 1).

Diversos fatores contribuíram para alimentar a inflação na década de 1970, como a adoção de políticas de gestão de preços, custos de produção em alta devido a aumentos no preço do petróleo, aumentos salariais excessivos e uma fraca produção agrícola. No início dessa década, entre 1970 e 1971, a inflação desacelerou para uma taxa média de aproximadamente 19,5% ao ano, caindo para 15,7% em 1972 e 15,5% em 1973; o primeiro choque do petróleo atingiu o Brasil

no final de 1973. De um modo geral, o orçamento do governo federal não foi um fator determinante da expansão monetária observada em grande parte da década de 1970. O cenário favorável foi principalmente ocasionado por um melhor desempenho das receitas. Na década de 1970, operações de mercado aberto tornaram-se gradualmente a principal ferramenta para influenciar a gestão da demanda agregada, inclusive grandes vendas no mercado aberto para conter a liquidez. A absorção de títulos do governo por parte do setor privado ajudou os formuladores de políticas a reduzir a monetização de déficits fiscais. Obviamente, fontes não inflacionárias de financiamento de déficits orçamentários rompem o elo entre déficits, oferta de moeda e preços.

Os sucessivos choques do petróleo ocorridos na década de 1970 afetaram ainda mais as condições de comércio e reduziram o crescimento econômico do Brasil. A conta total das importações do Brasil também aumentou muito. Durante algum tempo, o país conseguiu fazer frente ao choque tomando empréstimos baratos em petrodólares. No entanto, quando as taxas de juros subiram acentuadamente no início dos anos 80 e os credores comerciais internacionais reduziram seus empréstimos para a América Latina, a dependência anterior do Brasil em empréstimos estrangeiros voltou a assombrar o país. Os pagamentos do serviço da dívida com parte das receitas de exportação começaram a subir muito, dificultando cada vez mais a quitação de dívidas com credores externos. O crescimento caiu para níveis extremamente baixos e, em 1987, o governo não conseguiu pagar os juros da sua dívida externa, gerando a necessidade de uma reestruturação da dívida pública e com garantia pública.

A inflação passou a subir mais aceleradamente no período que precedeu a crise da dívida. A adoção de políticas cambiais mais flexíveis juntamente com o relaxamento dos controles de preços elevou a taxa anual de inflação para 100% ao ano em 1981/1982. A indexação generalizada de salários e preços — apoiada por uma política monetária acomodatória e o reajuste de preços de bens essenciais — fez a inflação subir para 211% em 1983 e para a impressionante taxa de 224% em 1984. Um sistema abrangente de controle de preços foi reintroduzido em abril de 1985 no intuito de reduzir as expectativas inflacionárias. A inflação continuou em alta entre 1986 e 1989 e o crescimento econômico do país foi mantido em níveis moderados. Foram feitas diversas tentativas de limitar a inflação com base em uma combinação de controles de preços, congelamento de salários e modificações no sistema de indexação de preços.¹¹ O objetivo era o de reduzir o componente inercial da inflação. Como esses programas não foram apoiados por políticas monetárias, fiscais e salariais adequadas, a redução da inflação teve curta duração. Com o relaxamento dos controles ou o restabelecimento do regime de indexação, a inflação voltou com mais intensidade. A taxa de inflação chegou a 1.000% em 1988.

Uma combinação de desvalorizações frequentes, ampla indexação de salários, preços e outros itens e financiamento monetário de grandes déficits criou uma situação de aumentos de preços

¹¹. Dev K. Kar, *Government Deficits and Inflation in Brazil: The Experience During 1948-64*, Documento de Trabalho do FMI DM/81/76 (Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, outubro de 1981). Esse documento de trabalho explora o impacto das políticas monetária e fiscal sobre o nível dos preços.

fora de controle. A hiperinflação atingiu um pico de quase 3.000% em 1990. No início da década de 1990, observou-se uma queda na atividade econômica acompanhada de inflação em alta — caracterizando o período como de estagflação. O crescimento econômico teve uma queda de 1,5% por ano em média entre 1990 e 1992, enquanto a inflação média chegou a 1.040% ao ano. Ficou claro no início da década de 1990 que a estabilização do Brasil exigia uma reforma econômica abrangente, possivelmente envolvendo até emendas à Constituição de 1988, a qual havia gerado uma série de problemas fiscais. Houve o reconhecimento de que a inflação brasileira havia sido provocada pela monetização do déficit fiscal do setor público. Um estudo do FMI revelou que o impacto do financiamento do déficit por meio da emissão de moeda pode criar raízes profundas se os agentes econômicos formarem expectativas com base em suas experiências anteriores com a inflação. Além disso, a indexação generalizada de salários e outros contratos gerou inércia política e também alimentou expectativas inflacionárias.

O plano Collor I, lançado por um novo governo que tomou posse em março de 1990, incluiu um pacote de medidas de estabilização e reformas estruturais concebidas para interromper a inflação rapidamente. Esse plano abrangente incluiu o “bloqueio” ou a não monetização de cerca de dois terços dos ativos financeiros da economia (M-4) por um período de 18 meses. Embora a medida tivesse violado os termos de muitos contratos financeiros, ela logrou uma redução drástica da liquidez que foi complementada pelo fortalecimento das finanças públicas. O objetivo geral das políticas previstas no plano foi o de amortecer a atividade econômica. O crescimento real do PIB caiu em 1,5% por ano em média, mas ainda assim a inflação anual continuou subindo, chegando a 1,040%. No entanto, o governo logrou avanços importantes na normalização de suas relações com credores externos e na implementação de medidas de liberalização do comércio e privatização de muitas empresas públicas deficitárias.

Posteriormente, em 1994, um programa de estabilização concebido por Fernando Henrique Cardoso, o Plano Real, foi lançado. Pouco depois, ele viria a se tornar presidente do país. O Plano Real envolveu um processo implementado em duas etapas. Inicialmente, a moeda antiga foi substituída por uma unidade real de valor (URV). Numa segunda etapa, o Banco Central criou uma nova moeda chamada Real, com valor inicialmente definido como correspondente a um dólar norte-americano. Com a URV, a necessidade da indexação foi eliminada, porque ela própria era um índice de preços. Assim, todos os contratos existentes precisaram ser convertidos com base na URV. Só então a nova moeda, o Real, foi adotada, em 1 de julho de 1994, após um anúncio do Banco Central com 30 dias de antecedência. Não houve surpresas ou qualquer tentativa de congelamento de preços ou salários.

As taxas de juros reais subiram muito devido ao impacto contracionista do Plano sobre a liquidez. Embora as altas taxas de juros tivessem freado a inflação e atraído capital estrangeiro, elas levaram a uma deterioração nas contas fiscais em decorrência de uma indexação assimétrica de despesas

e receitas, o que aumentou os gastos nominais num ritmo mais intenso que o das receitas. Além disso, taxas de juros reais mais altas também elevaram os custos de financiamento da dívida pública.

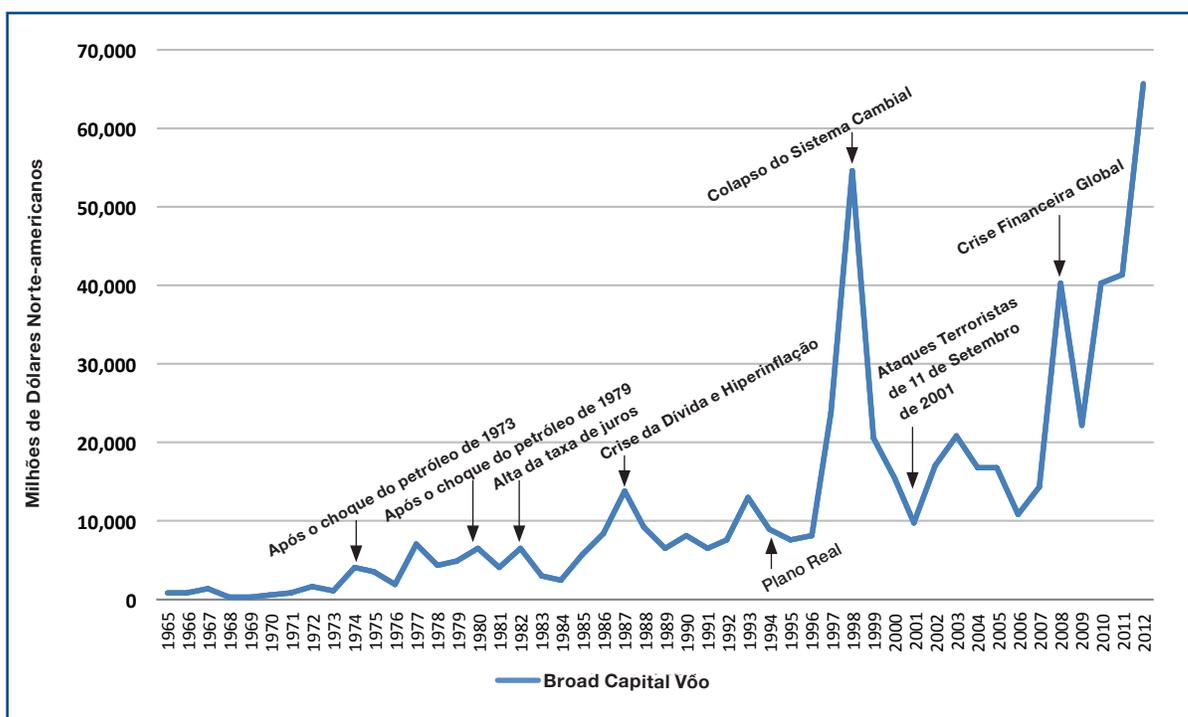
A combinação de uma política fiscal frouxa com uma política monetária restritiva levou a uma supervalorização da moeda, gerando uma fuga de capitais (observe o pico na fuga geral de capitais no Gráfico 3). Tornou-se impossível manter o regime de paridade cambial no final de 1998, após o Banco Central ter perdido US\$ 14 bilhões em reservas em apenas dois dias. Em 15 de janeiro de 2000, o Brasil adotou um sistema de taxa de câmbio flutuante e, no mesmo ano, o governo introduziu a Lei de Responsabilidade Fiscal para controlar despesas públicas fora de controle. A eleição de Lula da Silva numa onda de retórica popular socialista em 2002 gerou temores entre investidores de que o Brasil poderia declarar moratória de sua dívida externa. Afinal de contas, seu Partido dos Trabalhadores era bastante radical e ele próprio criticara severamente o Plano Real antes de chegar ao poder. Ainda que no cômputo geral Lula tivesse mantido a estabilidade macroeconômica, a saída bruta de capitais aumentou em 2004 em decorrência da queda de confiança por parte dos investidores.

De um modo geral, esse último período coberto pelo nosso estudo sustentou-se em uma maior estabilidade macroeconômica, taxas de crescimento moderadamente boas e melhorias nos padrões de vida da população. Quando a crise econômica mundial estourou, no final de 2008, o Brasil estava mais bem posicionado para fazer frente às suas repercussões, mas não sem um aumento nas saídas de capital — medidas tanto em termos de fuga geral ou de fluxos financeiros ilícitos.

1. Fuga Geral de Capitais e Crises Macroeconômicas

Verificamos que, para o Brasil, as estimativas da fuga geral de capitais com base em saídas brutas foram mais adequadas para a identificação de crises macroeconômicas do que as saídas líquidas, as saídas ilícitas brutas ou os fluxos ilícitos líquidos. De um modo geral, as saídas por meio de fuga de capitais parecem ocorrer na esteira de uma crise (veja o Gráfico 3). Assim, o primeiro choque do petróleo, no final de 1973, foi seguido de um ano de intensa fuga de capitais, a qual atingiu seu pico no final de 1974. Da mesma maneira, o segundo choque do petróleo, em 1979, também foi seguido de mais fuga de capitais, cujo pico foi registrado em 1980. No final de 1981, as taxas de juros subiram, gerando grandes saídas de capital ao longo do ano seguinte, já que investidores brasileiros começaram a adquirir ativos no exterior para tirar proveito dos grandes diferenciais de taxas de juros favoráveis a eles. Esse período foi seguido de hiperinflação e reescalonamento da dívida em 1986, gerando uma nova fuga de capitais que teve seu pico em 1987. A hiperinflação manteve-se no início de 1990, em decorrência do que a fuga de capitais aumentou novamente em 1993. Quando o Plano Real foi lançado, em 1994, ele trouxe a esperança de que o programa de estabilização estimularia a confiança na economia.

Gráfico 3. Brasil: Fuga de Capitais e Crises Macroeconômicas, 1965-2012
(em milhões de dólares norte-americanos)



No entanto, o efeito benéfico teve curta duração e foi necessário abandonar o regime de minidesvalorizações cambiais. O colapso do sistema cambial incitou uma fuga maciça de capitais em 1998. No entanto, à medida que o programa foi se estabelecendo, a fuga de capitais foi contida por alguns anos (1999/2001), chegando ao seu nível mais baixo. No dia 11 de setembro de 2001, os ataques terroristas nos Estados Unidos suscitaram temores entre investidores e geraram perda de confiança na capacidade do Brasil de limitar suas repercussões. A fuga de capitais aumentou fortemente na esteira dos ataques e manteve-se em alta até 2003. Nos três anos seguintes, de 2004 a 2007, as saídas de capital mantiveram-se abaixo do pico registrado em 2003. Posteriormente, elas apresentaram um aumento dramático no período que antecedeu a grande recessão que se estabeleceu no final de 2008.

O forte aumento observado na fuga de capitais do Brasil em 2012 apoia a visão de que os investidores brasileiros decidiram tirar dinheiro do país em decorrência da crise da dívida soberana europeia. No final de 2012, o Diretor Executivo do Brasil junto ao FMI afirmou que o agravamento dos problemas da dívida nos países da zona do euro poderia abalar a confiança dos investidores nos mercados financeiros do Brasil, incitando a fuga de capitais.¹² Além disso, um artigo publicado na CNBC em junho de 2013 expressou a opinião de que o Brasil poderia estar particularmente exposto ao risco de fuga de capitais, já que o país era “altamente vulnerável à desvalorização

¹². Arnaldo Galvão, “Brazil May Face Capital Flight on European Debt, IMF Director Says”, *Bloomberg*, 17 de outubro de 2011, acessado em 16 de maio de 2014, <http://www.bloomberg.com/news/2011-10-17/brazil-may-face-capital-flight-on-european-debt-crisis-imf-director-says.html>.

cambial e às saídas de capital”. Segundo esse artigo, o banco americano Morgan Stanley classificou o Brasil como um dos cinco países mais vulneráveis a saídas repentinas de capital. Essas opiniões parecem ter sido confirmadas pelo grande aumento nas nossas estimativas para a fuga geral de capitais em 2012.¹³

2. A Natureza e Escala dos Fluxos Financeiros Ilícitos Provenientes do Brasil

Como observado anteriormente, o volume total de fluxos financeiros ilícitos provenientes do Brasil é composto por vazamentos do balanço de pagamentos (capturados pelo método *Hot Money Narrow* - HMN) e pelo super ou subfaturamento comercial (capturado pelo método *Gross Excluding Reversals* ou GER). O método GER estima saídas ilícitas de capital por meio do subfaturamento de exportações e do superfaturamento de importações sem compensar os fluxos de capitais ilícitos para o país por meio do superfaturamento de exportações e subfaturamento de importações. A principal razão para considerarmos apenas as saídas brutas de capital ilícito pela via do faturamento indevido de exportações e importações reside no fato de os chamados fluxos ilícitos não representarem nenhum benefício para um país. Por exemplo, o subfaturamento de importações implica, diretamente, direitos aduaneiros mais baixos, gerando perda de receitas para o governo. Uma perda de receitas governamentais não é um benefício que deva ser compensado pelas saídas brutas de capital ilícito.

As saídas pela via do super ou subfaturamento ao longo do período de 53 anos de 1960 a 2012 totalizaram US\$ 372,3 bilhões, enquanto as decorrentes de vazamentos do balanço de pagamentos somaram US\$ 29,4 bilhões. Exceto por uma ligeira quebra registrada na década de 1990, o montante total de saídas ilícitas continuou a aumentar significativamente ao longo das décadas, subindo de uma média anual de US\$ 309,7 milhões em 1960 para US\$ 1,8 bilhão em 1970 e saltando para US\$ 4,7 bilhões na década de 1980. As saídas ilícitas aumentaram acentuadamente para uma média de US\$ 8,6 bilhões por ano na década de 1990, antes de subirem para US\$ 14,7 bilhões na década de 2000. Esse aumento ocorreu, principalmente, pela via do faturamento indevido de exportações e importações.

Em média, os vazamentos do balanço de pagamentos representam apenas 21,2% de todas as saídas ilícitas, enquanto a maior parte dos fluxos ilícitos, 78,8%, decorre do super ou subfaturamento. De uma maneira geral, não parece haver nenhuma estabilidade na forma pela qual esses canais são usados para transferir capitais ilícitos. Embora o canal preferido sempre tenha sido o do super ou subfaturamento, cuja participação foi de quase 80% na década de 1960, de 93,5% nos anos 90 e de 80% na década de 1980, sua participação caiu para apenas 57% na década de 1990. No entanto, na década encerrada em 2009, a proporção do super ou subfaturamento no volume total de saídas ilícitas aumentou para 87,4% do total dessas saídas.

¹³. Katy Barnato, “This Nation Could Be the Most at Risk From Capital Flight”, CNBC, 14 de junho de 2013, acessado em 13 de maio de 2014, <http://www.cnbc.com/id/100815904>.

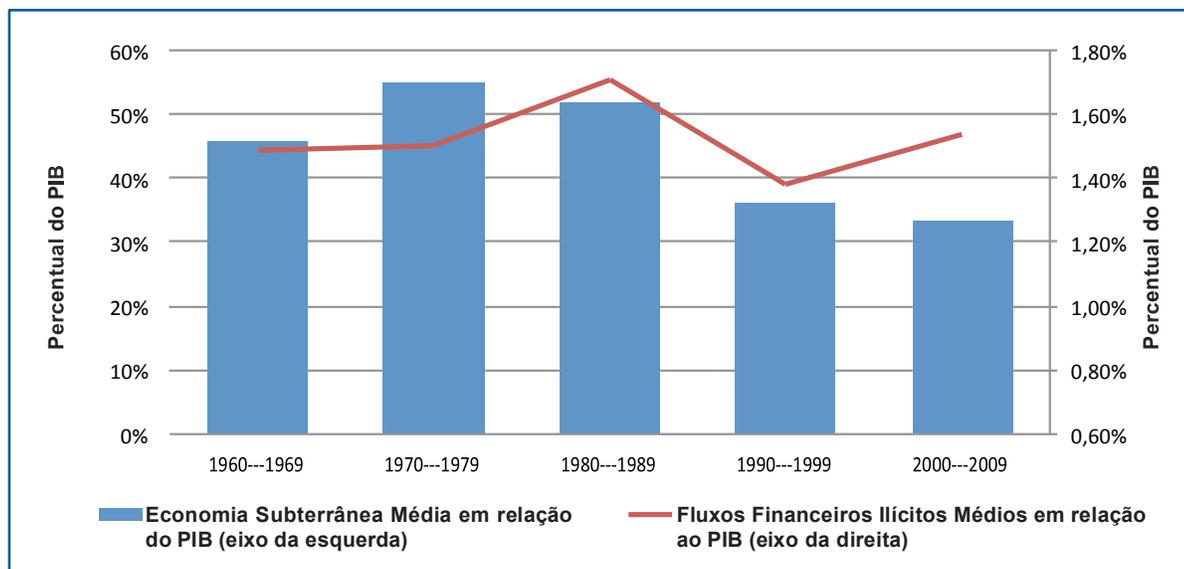
Um aumento acentuado do déficit em conta corrente na década de 1970 em relação aos anos 60 (veja a Tabela 1) reduziu os vazamentos de capitais lícitos e ilícitos do balanço de pagamentos (por meio de um uso maior de recursos em relação a fontes de recursos), provocando um aumento correspondente nas saídas pela via do super ou subfaturamento. O déficit em conta corrente caiu novamente ao longo dos anos 80, aumentando na mesma proporção a importância relativa dos vazamentos do balanço de pagamentos e provocando uma queda correspondente na prática do faturamento indevido de exportações e importações. No entanto, o déficit em conta corrente não foi o único fator que alterou a importância relativa desses dois canais de transferência ilícita de capitais. Isso se deve ao fato de que embora o déficit em conta corrente tivesse aumentado razoavelmente na década de 1990, as saídas estimadas pelo método HMN aumentaram nos anos 90 para 57,3% do volume total de saídas ilícitas. Por um lado, observou-se uma queda constante na qualidade regulatória, como apontado pelos indicadores de governança do Banco Mundial, o que poderia ser atribuído também a deficiências na administração aduaneira. Por outro lado, a inflação apresentou uma taxa anual média de 843% durante na década de 1990, impulsionando atividades econômicas subterrâneas. Isso, por sua vez, parece ter impulsionado saídas ilícitas por meio do super ou subfaturamento e não por vazamentos do balanço de pagamentos. Em nossos estudos de casos anteriores, identificamos um elo sólido entre os fluxos ilícitos pela via do super ou subfaturamento comercial e o porte da economia subterrânea. Na década passada, o déficit em conta corrente caiu drasticamente, para apenas 0,66% do PIB, o que reduziu as saídas pelo balanço de pagamentos e aumentou o uso do super ou subfaturamento comercial para 87,4% do seu total.

O subfaturamento de exportações é o mecanismo mais usado pelos empresários brasileiros para transferir capital para o exterior ilicitamente. Entre 1960 e 2012, cerca de 73,7% dos fluxos ilícitos de comércio foram possibilitados pelo subfaturamento de exportações. O superfaturamento de importações representou apenas 26,3% do super ou subfaturamento comercial total. A cobrança de impostos estaduais e de outra natureza (como encargos sociais) sobre importações, além dos impostos recolhidos pelo governo federal, pode aumentar o volume total de impostos de importação para um nível tão alto que não será mais vantajoso para empresas e empresários brasileiros superfaturarem importações — e isso se aplica particularmente aos impostos efetivamente cobrados de empresas, que têm se situado na faixa de cerca de 24% nos últimos anos, de acordo com a firma de auditoria PricewaterhouseCoopers.¹⁴ As empresas geralmente não veem vantagem em pagar um custo de importação mais alto devido ao superfaturamento de suas operações se não puderem compensá-lo pagando menos impostos empresariais. Em suma, enquanto os direitos marginais de importação forem superiores à alíquota marginal do imposto sobre empresas, não há vantagem em transferir custos de importação mais elevadas para os impostos empresariais. Por essa razão, o método preferido tem sido o do subfaturamento de exportações. Embora o subfaturamento de exportações tenha sido a forma predominante de

¹⁴. PwC, "Brazil", in *Worldwide Tax Summaries: Corporate Taxes 2013/14* (Nova York: PwC, 2013), 265-6, acessado em 14 de julho de 2014, <http://www.pwc.com/gx/en/tax/corporate-tax/worldwide-tax-summaries/assets/pwc-worldwide-tax-summaries-corporate-2013-14.pdf>.

super ou subfaturamento comercial nas décadas de 1960, 1980, 1990 e 2000, o superfaturamento de importações prevaleceu na maior parte dos anos 70. Mais pesquisas sobre os fatores que provocaram essa mudança no padrão de faturamento indevido na década de 1970 podem ser realizadas, mas esse tema está fora do escopo do presente estudo.

Gráfico 4. Brasil: Fluxos Financeiros Ilícitos e a Economia Subterrânea, 1960-2009¹⁵
(em milhões de dólares norte-americanos)



O Gráfico 4 mostra que os fluxos ilícitos tendem a corresponder com precisão razoável à relação entre a economia subterrânea e o PIB.¹⁶ O aumento observado nas saídas em relação ao PIB na década encerrada em 2009 constitui uma exceção desse padrão. Como a economia subterrânea (em relação ao PIB oficial) é um proxy da situação geral de governança, não é surpreendente verificar a estreita associação entre a transferência de capitais ilícitos entre fronteiras e a economia subterrânea, como ilustrado no Gráfico 4.

¹⁵. As estimativas para a economia subterrânea foram calculadas com base na abordagem monetária (veja o Apêndice II para obter mais detalhes sobre a metodologia).

¹⁶. Ver Apêndice II

III. Um Modelo de Fuga de Capitais e Fluxos Financeiros Ilícitos Provenientes do Brasil

Desenvolvemos um modelo de equações estruturais (SEM) para examinar os impulsionadores e a dinâmica dos fluxos financeiros ilícitos e da fuga de capitais do Brasil. Em outras palavras, modelamos fluxos brutos de capitais lícitos e ilícitos, bem como saídas puramente ilícitas. As transferências de capital para o Brasil não foram compensadas por essas saídas.

Esse modelo é maior do que o desenvolvemos nos nossos estudos anteriores sobre fluxos ilícitos provenientes da Índia, México, Filipinas ou Rússia. Ele é maior porque (i) diferentemente da abordagem que adotamos em outros estudos de caso, este modelo SEM procura explicar a renda nominal (PIB) endogenamente; (ii) a formação de capital, um impulsionador-chave do PIB oficial, também é endógena; e (iii) os fluxos ilícitos e a fuga de capitais são mostrados como fatores que, direta ou indiretamente, impulsionam-se mutuamente pelo seu impacto sobre a economia subterrânea.

Há nove equações estruturais e uma equação comportamental que especificam como expectativas inflacionárias são formadas. Seis das nove equações estruturais referem-se à economia oficial, ou seja, aos gastos do governo, às receitas governamentais, ao meio de pagamento, à formação de preços como resultado da interação entre as políticas monetária e fiscal, à formação bruta de capital fixo (relacionada tanto ao setor oficial como ao setor privado) e à renda nominal. Três outras equações capturam como a fuga geral de capitais, os fluxos ilícitos e a economia subterrânea interagem com a economia oficial.

Antes de estimar o modelo, abordamos a questão da identificação das equações estruturais. Se qualquer equação for subidentificada, seus parâmetros não podem ser estimados e todo o modelo não pode ser simulado. Deve ser possível obter estimativas numéricas da equação estrutural a partir dos coeficientes de forma reduzida estimados, de modo que precisamos impor a condição de ordem de identificação para cada equação. A condição de ordem, condição necessária para a identificação, declara que o número de variáveis predeterminadas excluídas da equação não deve ser inferior ao número de variáveis endógenas incluídas na equação menos um. Podemos observar, na verdade, que cada equação estrutural está superidentificada.

Os pesquisadores têm usado muito dois métodos para estimar um sistema interdependente de equações estruturais — os métodos de mínimos quadrados de três e dois estágios (MQ3E e MQ2E, respectivamente). Embora tanto o método MQ3E como o MQ2E produzam estimativas consistentes, usamos a técnica do MQ2E principalmente porque não há nenhum ganho de eficiência assintótica em amostras pequenas. Os benefícios de se aplicar o MQ3E não podem ser auferidos com um tamanho de amostra de cerca de 60 observações.

Nas próximas páginas, será explicado como os diversos setores do modelo são derivados.

i. Setor Governamental

Além do fato de o governo desempenhar um papel importante em todos os países em desenvolvimento, para que se possa especificar com exatidão como as receitas e gastos do governo federal se comportam é necessário capturar suas interações com o setor monetário e a resultante formação da evolução e expectativas de preços. É importante observar que enfocamos apenas as contas do governo federal e não as contas governamentais gerais, que consolidam o governo central com os governos estaduais e municipais. A principal razão para adotarmos esse enfoque mais estreito no governo central reside no fato de não haver dados disponíveis para o governo geral consolidados para o período de 1965 a 2011.

O modelo presume que o valor das despesas reais “desejadas pelo governo” depende do nível prevalecente da renda real — ou seja, o governo se esforça para pelo menos manter o valor real dos seus gastos, já que sem isso haveria contração econômica. Embora o governo brasileiro tenha cortado gastos, esses cortes raramente têm sido reais. Esse pressuposto é geralmente razoável. Portanto, em logaritmos (ln), a relação seria a seguinte:

$$\ln (G/P)^D = a_0 + a_1 \ln Y_t, a_1 > 0$$

onde G representa as despesas nominais do governo, P é o nível de preços (medido pelo índice de preços ao consumidor) e Y é a renda real (PIB). Parte-se da premissa de que os gastos reais correntes efetivos ajustam os gastos correntes desejados e os gastos reais efetivos no período anterior, ou seja:

$\ln (G/P)_t = \alpha [\ln (G/P)^D - \ln (G/P)_{t-1}]$, $1 > \alpha > 0$, onde α é o coeficiente de ajuste. Eliminamos os gastos reais desejados por meio de uma substituição que gera o seguinte:

$$\ln (G/P)_t = \alpha a_0 + \alpha a_1 \ln Y_t + (1 - \alpha) \ln (G/P)_{t-1}$$

ou, $\ln G_t = \alpha a_0 + \alpha a_1 \ln Y_t + (1 - \alpha) \ln (G/P)_{t-1} + \ln P_t$, $1 > \alpha > 0$

A equação de forma reduzida para a receita governamental é formulada de uma maneira semelhante. Portanto:

$$\ln R_t = \beta b_0 + \beta b_1 (\ln Y_t + \ln P_t) + (1 - \beta) \ln R_{t-1}, 1 > \beta > 0$$

ii. Processo de Oferta de Moeda

Especificamos o processo de oferta de moeda de acordo com a formulação de Brunner-Meltzer (BM), segundo a qual a oferta nominal de moeda é uma função da base monetária, da razão entre a moeda e depósitos à vista e da taxa de desconto. Postula-se que a oferta de moeda varia positivamente de acordo com a base monetária, que é o volume de moeda emitido pelo banco central, negativamente de acordo com o volume de moeda em relação aos depósitos à vista e positivamente de acordo com a taxa de desconto. A desvantagem da formulação de Brunner-Meltzer é que as receitas e despesas governamentais não entram na equação de forma endógena. A teoria quantitativa da moeda, por outro lado, incorpora explicitamente o impacto da política fiscal sobre o processo de oferta de moeda, mas a equação é uma identidade. A formulação de Brunner Meltzer é a seguinte:

$$\ln M_t = c_0 + c_1 \ln (MB_t) + c_2 \ln IR_t + c_3 \ln CR_t$$

iii. Formação de Preços

A equação para o nível de preços (P) é derivada de uma função padrão para a demanda real da moeda. Partimos da premissa de que, em um país em desenvolvimento como o Brasil, é mais provável que a taxa esperada de inflação, e não as taxas de retorno sobre ativos financeiros, reflita o verdadeiro custo de oportunidade de se reter saldos monetários reais. Partimos também da premissa de que o estoque efetivo de moeda real se ajusta em uma proporção constante à diferença entre a demanda por moeda real e o estoque de moeda no período anterior:

$$\Delta \ln (M/P)_{t-1} = \gamma [\ln (M/P)^D - \ln (M/P)_{t-1}], \quad 1 > \gamma > 0,$$

onde γ é o coeficiente de ajuste. A demanda por moeda real em países em desenvolvimento é, portanto, postulada da seguinte maneira:

$$\ln (M/P)_t^D = d_0 + d_1 \ln Y_t - d_2 \pi_t \quad d_1, d_2 > 0$$

onde π_t , a taxa esperada de inflação, pode ser usada como proxy do custo de oportunidade de se reter moeda em uma economia com taxas de juros administradas durante pelo menos um período significativo. A demanda por saldos monetários reais é eliminada por substituição, gerando:

$$\ln (M/P)_t = \gamma d_0 + \gamma d_1 \ln Y_t - \gamma d_2 \pi_t + (1 - \gamma) \ln (M/P)_{t-1}$$

ou, $\ln P_t = -\gamma d_0 - \gamma d_1 \ln Y_t + \gamma d_2 \pi_t - (1 - \gamma) \ln (M/P)_{t-1} + \ln M_t, \quad 1 > \gamma > 0$

iv. Setor Real

O setor real do modelo consiste em duas equações estruturais que explicam o PIB nominal e a formação bruta de capital fixo. O PIB nominal é especificado como uma função padrão de produção Cobb-Douglas, que vincula entradas e saídas. Esses vínculos foram testados por muitos países ao longo de várias décadas. A fórmula é a seguinte:

$$\text{GDP} = P f(K, L)$$

a qual especifica que o total de bens e serviços produzidos em uma economia (GDP-PIB) depende da produtividade (P), a qual é popularmente conhecida como tecnologia e é também uma função dos investimentos de capital e dos insumos de mão de obra. Como a participação do capital e da mão de obra, θ , varia de país a país, a função de produção testável é a seguinte:

$$\text{GDP} = PK\theta L^{1-\theta}$$
$$\ln \text{GDP}_t = e_0 + e_1 \theta \ln K + e_2 (1-\theta) \ln L$$

onde P é a constante da regressão. Os coeficientes de capital e mão de obra somam um ou um valor muito próximo de um.

A segunda equação para a formação bruta de capital fixo serve para vincular o impacto da economia subterrânea (ou da situação geral de governança) sobre a economia oficial. Por essa razão, foi necessário modelar indiretamente o impacto de questões relacionadas à governança na economia, já que a função de produção Cobb-Douglas não permite a inclusão de outros fatores que poderiam afetar a produção. A função de investimento também é especificada como uma função de fatores normais, como taxa de juros, renda nominal (PIB), investimentos no período anterior, dívida externa e economia subterrânea. A taxa de juros é aproximada pela taxa de inflação esperada porque, em uma economia com taxas fixadas administrativamente durante algum tempo ou na qual as taxas não refletem plenamente a oferta e procura por fundos emprestáveis, a taxa esperada de inflação pode representar o custo de oportunidade de se reter moeda. A renda nominal é uma variável explicativa padrão de funções de investimento, enquanto os investimentos no período corrente têm sido frequentemente identificados como bastante vinculados aos investimentos no período anterior em outros países. Investimentos podem também ser impulsionados pela contratação de dívida externa, de modo que testamos se essa hipótese é verdadeira para o período como um todo. A economia subterrânea pode afetar negativamente o crescimento da economia oficial se a produtividade global do capital investido nela for mais baixa do que a sua taxa de retorno na economia oficial. Isso seria verdadeiro se, por exemplo, capital fosse investido em operações no mercado negro, no financiamento de atividades de contrabando ou na especulação imobiliária. Os ganhos provenientes desses investimentos revertem para os corruptos, com os benefícios revertendo para a economia maior.

$$\ln K_t = \delta f_0 + \delta f_1 \ln K_{t-1} + \delta f_2 \ln UE_t + \delta f_3 \ln GDP_t + \delta f_4 \ln \text{ExtDebt}_t + \Pi_t$$

A equação final da economia oficial que fecha o ciclo é a da inflação esperada, Π_t . As expectativas inflacionárias são formuladas em bases semelhantes às de Cagan, onde essas expectativas são formadas de acordo com um processo adaptativo. Isso significa que um aumento na inflação efetiva se traduz em um aumento em expectativas inflacionárias. A equação é a seguinte:

$$\Pi_t = \xi \Delta \ln P_t + (1-\xi) \Pi_{t-1}, \quad 1 > \xi > 0$$

onde ξ denota o coeficiente de expectativas e $\ln P_t$ é a taxa de inflação atual. Se todos os agentes econômicos fossem de algum modo capazes de formular expectativas inflacionárias com perfeita previsão, a experiência passada com a inflação não desempenharia nenhum papel e o parâmetro de ajuste ξ seria igual a um. Na ausência de informações perfeitas sobre resultados futuros da inflação, no entanto, a especificação de Cagan permite que a inflação em períodos anteriores desempenhe um papel nas expectativas inflacionárias atuais.¹⁷ O coeficiente de ajuste variará segundo as expectativas dos agentes econômicos em um ambiente inflacionário. Se, por exemplo, como observado no Brasil, um país experimenta uma inflação elevada e altamente variável ou hiperinflação, as expectativas dos agentes econômicos serão direcionadas no sentido de atribuir um peso maior à inflação no período atual. Em outras palavras, as expectativas de inflação dos agentes econômicos seriam principalmente determinadas pela sua experiência com a inflação no período atual (ou seja, o coeficiente de ajuste será relativamente alto, digamos de 0.9 ou superior), e não pela sua experiência passada com a inflação. Usamos diferentes coeficientes de ajuste para maximizar a significância de expectativas de inflação sempre que a variável é usada no modelo.

v. Economia Subterrânea, Fluxos Ilícitos e Fuga de Capitais

A economia subterrânea é estimada de forma independente, usando-se a abordagem monetária antes de incluí-la no modelo (veja o Anexo II, que descreve a metodologia). No modelo, a economia subterrânea é lançada como uma função de apenas três variáveis — inflação, saídas ilícitas e crescimento da economia oficial.

$$\ln UE_t = \psi g_0 + \psi g_1 \ln P_t + \psi g_2 \ln \text{IFF}_t + \psi g_3 \dot{Y}_t$$

onde \dot{Y}_t representa o crescimento econômico. A inflação e, particularmente, a hiperinflação impactam fortemente sobre a renda fixa forçando a busca por fontes alternativas de renda nas economias informal e subterrânea. A economia informal não é necessariamente ilegal (como o comércio de varejo). No entanto, a economia informal está ligada à economia subterrânea pelo fato de os trabalhadores das duas economias geralmente não pagarem impostos. As saídas ilícitas levam os detentores desses ativos a não declararem a renda obtida com o retorno sobre

¹⁷. Dev Kar, "The Brazilian Financial Sector: An Empirical Study in Evolution" (Dissertação de Doutorado, Universidade George Washington, 1982).

eles, o que, por sua vez, contribui para fortalecer a economia subterrânea. Seria de se esperar que o crescimento da economia oficial estivesse negativamente relacionado com a economia subterrânea, já que taxas de crescimento mais elevadas tendem a desviar recursos para a economia oficial, considerando que mais trabalho e capital procuram oportunidades legítimas e evitam correr os riscos associados a atividades ilegais.

Introduzimos equações tanto para fuga de capitais como para fluxos ilícitos. Dessa maneira, podemos estudar os diferentes fatores que os impulsionam. A hipótese é a de que a fuga geral de capitais, estimada pela abordagem residual do Banco Mundial ajustada para o super ou subfaturamento comercial, é impulsionada tanto por fatores macroeconômicos como por fatores relacionados à governança. Não foi possível incluir a desigualdade de renda, que poderia ser um fator estrutural de estímulo à fuga de capitais, devido à escassez de dados sobre o índice de GINI.

Devido a limitações em termos de dados, modelamos a fuga de capitais da seguinte maneira:

$$\ln \text{CapFlight}_t = \lambda h_0 + \lambda h_1 \ln \text{IFF}_t + \lambda h_2 \ln P_t - \lambda h_3 \ln \text{GDP}_t - \lambda h_4 \dot{Y}_t$$

A formulação acima usa os fluxos ilícitos como proxy da situação geral de governança e não da economia subterrânea, porque desejávamos capturar as interações entre os dois. Considerando que tanto a fuga de capitais como os fluxos ilícitos são ajustados pelo super ou subfaturamento comercial, o que estamos avaliando, basicamente, é a importância dos fluxos ilícitos (capturados pelos erros e omissões líquidos ou HMN) para explicar a lacuna entre a origem e o uso de recursos que dá base à abordagem residual do Banco Mundial. Era de se esperar que os fluxos ilícitos estivessem positivamente relacionados à fuga geral de capitais. A evolução dos preços também tende a estimular a fuga de capitais, na medida em que preços em alta corroem o valor real de ativos domésticos, levando investidores a investir no exterior em busca de mais estabilidade, enquanto o aumento da renda nominal e o crescimento econômico real tendem a conter a fuga de capitais à medida que os investidores ganham mais confiança na economia interna e a atratividade de ativos domésticos aumenta em relação aos externos. Verificamos que fatores macroeconômicos como preços, renda nominal e crescimento econômico não desempenharam um papel significativo para explicar os fluxos ilícitos. Portanto, os fluxos ilícitos foram formulados simplesmente como uma função da economia subterrânea, ou seja:

$$\ln \text{IFF} = \mu_0 i_0 + \mu i_1 \ln \text{UE}_t$$

vi. O Modelo Completo

O modelo SEM completo de dez equações que foi simulado é o seguinte:

$$\begin{aligned}\ln G_t &= \alpha a_0 + \alpha a_1 \ln Y_t + (1-\alpha) \ln (G/P)_{t-1} + \alpha \\ \ln P_t \ln R_t &= \beta b_0 + \beta b_1 \ln GDP_t + (1-\beta) \ln R_{t-1} \\ \ln M_t &= c_0 + c_1 \ln MB_t + c_2 \ln IR_t + c_3 \ln CR_t \\ \ln P_t &= -\gamma d_0 - \gamma d_1 \ln Y_t + \gamma d_2 \Pi_t - (1-\gamma) \ln (M/P)_{t-1} + \\ \ln M_t \ln GDP_t &= e_0 + e_1 \theta \ln K + e_2 (1-\theta) \ln L \\ \ln K_t &= \delta f_0 - \delta f_1 \ln UE_t + \delta f_2 \ln CapForm_{t-1} + \delta f_3 \ln GDP_t + \delta f_4 \ln ExtDebt_t - \delta f_5 \Pi_t \\ \Pi_t &= \xi \Delta \ln P + (1-\xi) \Pi_{t-1} \\ \ln UE_t &= \psi g_0 + \psi g_1 \ln P_t + \psi g_2 \ln IFF_t - \psi g_3 \dot{Y}_t \\ \ln CapFlight_t &= \lambda h_0 + \lambda h_1 \ln IFF_t + \lambda h_2 \ln P_t - \lambda h_3 \ln GDP_t - \lambda h_4 \dot{Y}_t \\ \ln IFF &= \mu_0 i_0 + \mu_1 \ln UE_t\end{aligned}$$

Em suma, as variáveis endógenas determinadas dentro do SEM compreendem o seguinte: G e R são as despesas e rendas nominais do governo federal, respectivamente, M é a oferta geral de moeda, P é o nível de preços capturado pelo índice de preços ao consumidor, GDP (PIB) é a renda nominal, K é a formação bruta de capital fixo, constituída por investimentos públicos e privados, Π é a taxa de inflação esperada, UE é a economia subterrânea, CapFlight é a fuga geral de capitais estimada pelo modelo residual do Banco Mundial ajustado para o super ou subfaturamento comercial e IFF representa os fluxos financeiros ilícitos estimados pelo método *Hot Money Narrow* (HMN) com base nos erros e omissões líquidos do balanço de pagamentos ajustados para o faturamento indevido. As estimativas para CapFlight e IFF baseiam-se exclusivamente nas saídas; as entradas não são compensadas pelas saídas. A justificativa para enfocarmos exclusivamente as saídas é que, como os fluxos são ilícitos nos dois sentidos (já que uma parcela significativa da fuga geral de capitais também é ilícita), não faz muito sentido compensar esses fluxos, o que seria equiparável a apurar um “crime líquido”.

As variáveis exógenas do modelo SEM acima são a renda real Y, a base monetária criada pelo governo MB, a taxa de desconto de juros IR, a razão da moeda para depósitos à vista CR, a oferta de mão de obra L, o nível de dívida externa pendente ExtDebt, o crescimento econômico real \dot{Y}_t e todas as variáveis defasadas.

vii. Resultados da Simulação Dinâmica do Modelo SEM

As principais verificações feitas com o modelo SEM para o Brasil são as seguintes:

1. Os resultados do modelo mostram que a economia subterrânea é o principal elo pelo qual os fluxos ilícitos impactam a economia brasileira de um modo geral e são, por sua vez, impactados pela evolução da economia como um todo. As interações bidirecionais dos fluxos ilícitos com a economia como um todo não são diretas, e sim indiretas. Por exemplo, observou-se que os fluxos ilícitos constituem um importante impulsionador da economia subterrânea do Brasil, a qual, por sua vez, teve um impacto negativo sobre a formação de capital. Em outras palavras, à medida que a economia subterrânea foi crescendo, ela desviou recursos da economia oficial, ocasionando uma menor formação de capital.
2. A formação de capital, por sua vez, é positiva e significativamente relacionada com o crescimento econômico. Portanto, na medida em que a economia subterrânea prejudica os investimentos na economia oficial, as saídas ilícitas reduzem a taxa de crescimento em potencial (definida como a taxa de crescimento sem saídas ilícitas). Por essa razão, as saídas ilícitas representam uma perda significativa para a economia brasileira.
3. Os resultados do modelo mostram também que a economia subterrânea impulsiona saídas ilícitas — quanto maior essa economia, maior a sua capacidade de gerar fluxos ilícitos. No entanto, verificamos que, diferentemente dos fluxos ilícitos, nem a inflação, nem o crescimento econômico real são impulsionadores importantes da economia subterrânea.
4. Os fluxos ilícitos estão muito relacionados com a fuga de capitais. Um aumento de 1% nas saídas ilícitas gera um aumento de 0,83% na fuga de capitais.
5. As receitas governamentais são principalmente impulsionadas pela renda nominal (PIB). Por outro lado, as rendas defasadas não ajudaram muito a explicar o recolhimento de receitas no período corrente. Em contraste, as despesas reais no período anterior determinaram em grande parte as despesas correntes. Apesar de uma inflação elevada e altamente variável, bem como hiperinflação, verificamos que, de um modo geral, o governo não permitiu que as despesas caíssem em termos ajustados pela inflação. Isso não significa que os gastos reais não tenham sido cortados em decorrência do ajuste fiscal levado a cabo ao longo de um período específico, mas para o período como um todo isso certamente não aconteceu.
6. Os preços são principalmente influenciados por aumentos na massa monetária. O PIB real teve o sinal negativo esperado — em outras palavras, o crescimento econômico real está negativamente relacionado ao crescimento, embora a significância desse fato só se faça sentir no nível de confiança de 90%. Foi surpreendente verificar que as expectativas inflacionárias não repercutiram significativamente nos preços, embora exista uma associação positiva nessa relação. Pode ser que o processo adaptativo de erro-aprendizagem não capture adequadamente a formação de expectativas quando a inflação é altamente variável e ocorrem episódios de hiperinflação. Como esperado, o estoque real de moeda no período anterior foi estatisticamente significativo e negativamente relacionado com os preços no período corrente. Exceto nos casos especificamente mencionados, os sinais das variáveis e sua significância estatística são compatíveis com os previstos pela teoria monetária.

7. A oferta monetária geral foi formulada de acordo com a teoria de Brunner-Meltzer. A base monetária e a razão moeda-depósitos à vista foram muito significativas e observou-se que elas impulsionam a oferta de moeda. A taxa de desconto só foi significativa no intervalo de confiança de 90% e seu coeficiente foi muito mais baixo do que tanto a base monetária como a razão moeda-depósitos.
8. Nós encontramos nenhuma evidência de que a política fiscal do Brasil tenha impulsionado a inflação no período entre 1965 e 2011. Essa verificação é principalmente explicada por dois fatores. Em primeiro lugar, o equilíbrio fiscal do governo federal apresentou superávit (ou seja, as receitas superaram as despesas) durante dois períodos longos e contínuos, 1970/1985 e 1987/1995. Por essa razão, nesses longos períodos as variáveis da política monetária não foram impactadas por questões fiscais, e sim pelo equilíbrio do mercado monetário. Os períodos de 1970/1985 e 1987/1995 podem ser chamados de “Monetários Dominantes” ou ricardianos. Em contraste, a dominância monetária foi intercalada por dois períodos consecutivos de déficits fiscais significativos, 1960/1969 e 1996/2012. Esses períodos são considerados fiscal dominantes (não ricardianos) pelo fato de a política monetária ser tipicamente subordinada por meio de financiamentos diretos na forma de créditos do banco central e criação de moeda ou por meio do financiamento de títulos domésticos, os quais tendem a afastar investimentos privados à medida que as taxas de juros sobem. Independentemente do fato de que financiamentos também podem ocorrer por meio de uma combinação de expansão monetária, venda de títulos domésticos e financiamento externo, permanece o fato de que grandes déficits tendem a impor um regime fiscal dominante.

Estimativas de Equações Estruturais e Comportamentais

$$\ln G_t = -11.894 + 0.292 \ln Y_t + 1.265 \ln (G/P)_{t-1} + 0.955 \ln P_t$$

[-1.28] [0.71] [3.26]*** [29.43]***

$R^2 = 0.999$ SE = 0.401

$$\ln R_t = 13.417 + 0.939 \ln GDP_t + 0.103 \ln R_{t-1}$$

[13.97]*** [13.15]*** [1.52]

$R^2 = 0.999$ SE = 0.483

$$\ln M_t = 1.271 + 0.996 \ln MB_t + 0.075 \ln IR_t + 1.197 \ln CR_t$$

[4.08]*** [85.14]*** [1.792]* [6.70]***

$R^2 = 0.999$ SE = 0.321

$$\ln P_t = -4.057 - 0.385 \ln Y_t + 0.015 \Pi_t - 0.670 \ln (M/P)_{t-1} + 0.982 \ln M_t$$

[-1.33] [-1.82]* [1.57] [-4.89]*** [93.91]***

$R^2 = 0.999$ SE = 0.301

$$\ln GDP_t = -13.220 + 0.248 \ln K + 0.740 \ln L$$

[-8.05]*** [2.94]*** [8.97]***

$R^2 = 0.999$ SE = 0.072

$$\ln K_t = -1.214 + 0.147 \ln K_{t-1} - 0.321 \ln UE_t + 1.060 \ln GDP_t + 0.102 \ln ExtDebt_t + 0.015 \Pi_t$$

[-5.25]*** [1.66] [-2.06]** [11.32]*** [1.30] [1.63]

$$\Pi_t = 0.9 \ln P + 0.1 \Pi_{t-1}$$

$R^2 = 0.999$ SE = 0.133

$$\ln UE_t = 0.873 - 0.118 \ln P_t + 1.078 \ln IFF_t - 0.025 \dot{Y}_t$$

[0.11] [-0.38] [3.67]*** [-0.01]

$R^2 = 0.999$ SE = 0.628

$$\ln CapFlight_t = 7.913 + 0.828 \ln IFF_t + 0.274 \ln P_t - 0.098 \ln GDP_t - 1.932 \dot{Y}_t$$

[1.17] [2.95]*** [1.295] [-0.242] [-1.047]

$R^2 = 0.998$ SE = 0.468

$$\ln IFF = -3.854 + 1.029 \ln UE_t$$

[-12.55]*** [66.54]***

$R^2 = 0.998$ SE = 0.588

A mudança na orientação das políticas da dominância fiscal para a monetária seguida de uma recaída no antigo regime constitui a principal razão pela qual não observamos nenhuma evidência de que a política fiscal do Brasil ao longo do período como um todo tenha impulsionado a inflação significativamente. Isso não significa que possamos descartar o impacto monetário das grandes desequilíbrios fiscais em subperíodos como o de 1996/2012. Na verdade, esse impacto dependeria também de os déficits terem sido financiados principalmente pela expansão monetária.

9. A evidência disponível com base em Relatórios de País e Relatórios do Corpo Técnico do FMI para consultas nos termos do Artigo IV do seu Convênio Constitutivo revela que embora os déficits tivessem sido financiados principalmente por créditos do banco central e pela expansão monetária durante grande parte do período anterior de 1960/1969, o financiamento de títulos juntamente com financiamentos externos tornou-se uma prática muito mais importante no período mais recente.¹⁸ Essa é outra razão pela qual é improvável que pesquisadores identifiquem qualquer relação significativa entre déficits fiscais, oferta de moeda e inflação. Esse cenário é bem diferente do observado no Brasil no período anterior, 1948/1964, quando havia um vínculo forte entre déficits, oferta de moeda e inflação. Esse contexto gerou uma resposta assimétrica de receitas e despesas à inflação (devido à maior rapidez dos ajustes de gastos à inflação do que das receitas), a qual ampliou ainda mais os déficits e levou a uma criação mais intensa de moeda e inflação em um círculo vicioso.¹⁹
10. A renda nominal (PIB), que foi formulada como uma função Cobb-Douglas padrão, é impulsionada pela formação de capital (investimentos públicos e privados brutos) e pela oferta de mão de obra. Presume-se que a produtividade e a tecnologia permaneçam fixas. Observou-se que tanto o capital como a mão de obra foram significativos no intervalo de confiança de 95% (com seus coeficientes somando um).
11. Verificou-se que a renda nominal foi um impulsionador importante de investimentos fixos brutos. Embora a contração de novas dívidas externas parecesse ter impacto positivo na formação de capital, essa relação não foi significativa no nível de 90%. A taxa de juros (com base na taxa de inflação esperada como um custo de oportunidade de se reter moeda) também não foi significativa para explicar investimentos, possivelmente devido ao fato de elas terem sido administrativamente fixadas por muitos anos no Brasil por sucessivos governos.

Resumindo, cada componente do modelo SEM pode ser enquadrado em três categorias gerais —macroeconômica, comportamental e de variáveis-alvo (ou o que estamos tentando explicar). A Tabela 2 mostra os impactos dessas categorias gerais de impulsionadores sobre variáveis-alvo (por exemplo, economia subterrânea, fuga de capitais e fluxos financeiros ilícitos).

18. Fundo Monetário Internacional, "Fiscal Sustainability and Monetary Versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil, 1991-00", in *Brazil: Selected Issues and Statistical Appendix*, Relatório de País do FMI No. 10/01 (Washington, DC: FMI, janeiro de 2001), 9; Fundo Monetário Internacional, "Brazil: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation", in *Brazil: 2012 Article IV Consultation – Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; e Statement by the Executive Director for Brazil*, Relatório de País do FMI No. 191/12 (Washington, DC: FMI, julho de 2012), 22, 57, 73.

19. Kar, "Government Deficits and Inflation."

Tabela 2. Brasil: Componentes do Modelo de Equações Estruturais e seu Impacto sobre Variáveis-Alvo 1/

Natureza da Equação do Modelo	Impacto Direto ou Indireto entre Alvos e Intermediários	Significância do Impacto Direto e Indireto	Número de vezes em que a variável aparece no modelo
Macroeconômica			
Gastos Governamentais (G)	Direto de P sobre G	Significativo	Uma
Receitas Governamentais (R)	PIB direto em R	Significativo	Uma
Massa Monetária (M)	Indireto por meio dos preços	Significativo	Duas
Formação de Preços (P)	Direto de M, π sobre P	Significativo; insignificante	Cinco
Formação Bruta de Capital (K)	Direto de GDP, UE, π sobre K	Ambos significativos; insignificante	Duas
Renda Nominal (GDP-PIB)	Direto de K sobre GDP	Significativo	Quatro
Comportamental			
Expectativas Inflacionárias (π)	Direto de P sobre π	Significativo	Três
Variáveis-alvo			
Economia Subterrânea (UE)	Direto de P, IFF sobre UE	Insignificante; significativo	Três
Fuga de Capitais (CapFlight, CF)	Direto de IFF, P, GDP sobre CF	Somente os IFF são significativos	Uma
Fluxos Financeiros Ilícitos (IFF)	Direto de UE sobre IFF	Significativo	Três

1 / Impacto de variáveis exógenas, ou seja, as variáveis determinadas fora do SEM não foram mostradas na tabela.

As seguintes observações são importantes:

- Das dez equações listadas na coluna mais à esquerda, seis são macroeconômicas, uma é comportamental e três são variáveis-alvo no sentido de que são de interesse particular para o estudo. Observamos que apenas os Preços (P) e o PIB (GDP) têm um impacto direto sobre as variáveis-alvo, como as da economia subterrânea e da fuga de capitais. Embora os preços tenham um impacto direto sobre a economia subterrânea e a fuga de capitais, observou-se que esse impacto foi insignificante estatisticamente. Observou-se que nem mesmo a renda nominal (GDP-PIB) foi estatisticamente significativa para explicar a fuga de capitais. É por isso que os macroeconomistas acham difícil rastrear o impacto direto de variáveis econômicas sobre a economia subterrânea (com exceção dos impostos, os quais não foram modelados neste estudo). Portanto, não é surpreendente que a literatura acadêmica tenha identificado apenas um vínculo fraco entre as variáveis macroeconômicas (por exemplo, déficits fiscais, taxas de juros e inflação) e a fuga de capitais. Poucos estudos empíricos sobre fluxos financeiros ilícitos foram realizados até o momento.
- As variáveis macroeconômicas tendem a interagir umas dentro das outras e não com as variáveis-alvo, como os fluxos ilícitos e a economia subterrânea.
- No entanto, as variáveis macroeconômicas e comportamentais interagem com a economia subterrânea, com a fuga de capitais e com os fluxos ilícitos de maneiras complexas. Por exemplo, observou-se que a economia subterrânea tem um impacto negativo significativo sobre os investimentos oficiais. Parece que uma taxa mais rápida de crescimento da economia subterrânea pode esgotar investimentos que em outras circunstâncias teriam sido feitos na economia oficial. No entanto, essa relação só é significativa no nível de 90%. Os investimentos, por sua vez, impulsionam o crescimento econômico. Por essa razão, ao prejudicar

investimentos legítimos, a economia subterrânea restringe o crescimento indiretamente, embora se tenha observado que a relação direta (negativa) entre os dois não é estatisticamente significativa.

- A economia subterrânea tende a ser impulsionada principalmente por outros fatores relacionados à governança, como fluxos ilícitos, e não por fatores macroeconômicos ou comportamentais.
- As variáveis dos preços e da renda nominal são as que mais permeiam o sistema de dez equações (cinco e quatro vezes, respectivamente), seguidas das expectativas inflacionárias, da economia subterrânea e dos fluxos ilícitos (três vezes cada). Quanto mais variáveis endógenas aparecerem no sistema, maior será o risco de que pequenos desvios entre os valores reais e simulados se intensifiquem.

viii. Desigualdade, Fuga de Capitais e Fluxos Ilícitos

Os resultados de uma análise de regressão múltipla apresentados a seguir procuram esclarecer se existe algum elo entre o crescimento econômico, a desigualdade de renda e a fuga de capitais.

Source	SS	df	MS			
Model	6365.00073	3	2121.66691		Number of obs =	42
Residual	41.6161147	38	1.09516091		F (3,38) =	1937.31
Total	6406.61685	41	156.258947		Prob > F =	0.0000
					R-squared =	0.9935
					Adj R-squared =	0.9930
					Root MSE =	1.0465

	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ced_ger_In						
gdp_growth	7.795613	4.274226	1.82	0.076	-0.8571048	16.44833
Gini	0.961393	0.0522824	1.84	0.074	-0.009701	0.2019795
gdp_In	1.004467	0.0178712	56.21	0.000	0.9682884	1.040645
_cons	-13.38388	3.015685	-4.44	0.000	-19.48882	-7.278946

Um dos maiores impedimentos à inclusão do índice de Gini no modelo SEM reside no fato de dados contínuos sobre esse índice só estarem disponíveis para o período de 1976 a 2011, os quais introduziriam um viés de pequenas amostras em simulações dinâmicas. Por isso, interpolamos a série para o período de 1970 a 1975 antes de fazer uma regressão da fuga geral de capitais sobre os fatores mostrados na tabela acima. Os resultados da regressão mostram que o acirramento da desigualdade de renda também parece impulsionar a fuga de capitais, ainda que essa a relação só seja significativa no nível de 90%.

IV. O Ambiente Jurídico e Político do Brasil

Nossa verificação de que os fluxos ilícitos pela via do super ou subfaturamento comercial constituem a maior proporção da fuga de capitais do Brasil sugere que serão necessárias leis e fiscalizações aduaneiras e fiscais fortes para restringir a fuga de capitais do país. O Brasil também tem combatido intensamente a corrupção, problema que gerou manifestações públicas no período que precedeu a Copa do Mundo de 2014, mas a nossa verificação relativa ao tamanho persistente da economia subterrânea no Brasil sugere que o país enfrenta problemas de governança muito mais amplos. O Brasil tem promovido grandes avanços nos últimos anos no sentido de harmonizar seu regime contra lavagem de dinheiro às normas internacionais incorporadas às Recomendações do Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI), mas essas mudanças jurídicas não têm sido efetivamente aplicadas necessariamente.

i. Aduana, Comércio e Tributação

O órgão responsável pela aplicação de medidas aduaneiras no país é a Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB). Recentemente, o Brasil tomou medidas robustas para reprimir práticas comerciais fraudulentas nas importações, criando o Centro Nacional de Gestão de Riscos Aduaneiros em 2012 para coordenar análises e investigações de transações documentadas fraudulentamente.²⁰

Importadores e exportadores devem declarar todas as suas importações e exportações de bens por meio do Sistema Integrado de Comércio Exterior (SISCOMEX), um sistema de monitoramento computadorizado operado pela RFB. As importações são processadas de acordo com um sistema baseado em riscos semelhante ao adotado em muitos outros países. Nos últimos anos, de 12 a 16% das importações foram submetidas a fiscalizações, mas apenas metade delas foi fisicamente inspecionada. A avaliação de riscos baseia-se inteiramente no conteúdo da declaração de importação como apresentada; só é exigida documentação adicional se uma carga for marcada para uma inspeção mais detalhada.

O Brasil é signatário do Acordo de Valoração Aduaneira da OMC, no âmbito do qual o Brasil assumiu o compromisso de aplicar o princípio do “valor de transação”, segundo o qual o valor de bens importados ou exportados deve ser determinado de acordo com o “preço efetivamente pago ou a pagar” pelos bens — o preço refletido na fatura entre as partes. O acordo permite que as autoridades aduaneiras solicitem documentação adicional para confirmar o preço declarado quando ele for considerado suspeito, mas, na prática, o Brasil aceita o valor declarado em 99,8% de todas as transações.²¹

20. Organização Mundial do Comércio, *Revisão de Política Comercial: Brasil*, WT/TPR/S/283 (Genebra: OMC, 17 de maio de 2013), 47, Acessado em 14 de julho de 2014, http://www.wto.org/english/tratop_e/tpr_e/tp383_e.htm.

21. *Ibid.*, 48.

Embora o regime aduaneiro do Brasil pareça ser suficientemente rigoroso para um país do seu porte, suas claras deficiências diante do grande volume de saídas ilícitas pela via do comércio não surpreendem. Como na maioria dos demais países, a aplicação da legislação aduaneira no Brasil visa garantir o recolhimento das receitas tributárias e tarifárias previstas em lei e o país não tributa exportações (exceto as de alguns bens selecionados). Por essa razão, não há receita a ser obtida pela fiscalização detalhada de operações de exportação. No entanto, quase três quartos dos fluxos ilícitos do Brasil pela via do comércio ocorrem por meio de exportações.

No entanto, em última análise, as operações de exportação enquadram-se basicamente no âmbito da execução fiscal, já que o valor recebido por mercadorias exportadas afeta fortemente a alíquota de imposto de renda a ser paga pela empresa exportadora. Especificamente, as empresas subfaturam exportações para reduzir o lucro que declaram no Brasil, geralmente com base em um acordo tácito com o importador no sentido de que ele remeta o valor restante para uma conta offshore controlada pelo titular da empresa.

Os esforços envidados pelo Brasil para atacar problemas relacionados à transferência abusiva de preços são admiráveis e merecem destaque. A transferência de preços é o método pelo qual empresas relacionadas (ou seja, empresas com alguma titularidade comum) contabilizam a circulação de mercadorias e serviços entre jurisdições. Ele é, de um modo geral, regido pelo internacional “princípio da independência das sociedades”, o qual supostamente imita a contabilização de transações semelhantes entre partes não relacionadas. Na realidade, entretanto, as normas aplicáveis à transferência de preços podem ser facilmente manipuladas no sentido de minimizarem lucros tributáveis em jurisdições que tributam mais e possibilitarem a transferência de capitais para jurisdições de baixa tributação. Ainda que, em muitos países, grande parte da fuga de capitais que ocorre por meio da transferência abusiva de preços esteja relacionada a serviços e bens intangíveis e, portanto, não tenha sido capturada nos nossos dados, as táticas adotadas para se atacar os problemas da transferência abusiva de preços e do super ou subfaturamento comercial são muito semelhantes, como o Brasil tem demonstrado.

O Brasil se afastou do princípio da independência das sociedades ao instituir métodos mais objetivos para determinar um preço adequado, estabelecendo tetos para despesas dedutíveis e margens de lucro fixas para algumas transações.²² O país também exigiu recentemente que os preços das importações e exportações de determinados produtos e serviços fossem determinados com base nos seus preços atuais no mercado internacional, a despeito dos custos de uma empresa ou da estrutura da transação.²³ O Brasil também instituiu recentemente uma

22. PwC, “Brazil”, in *International Transfer Pricing 2013/14* (Nova York: PwC, 2013), 284, acessado em 3 de julho de 2014, <http://www.pwc.com/gx/en/international-transfer-pricing/assets/itp-2013-final.pdf>.

23. Lei 12.715/12, que entrou em vigor em 1 de janeiro de 2013. *Veja também* PwC, “Brazilian Federal Revenue Department issues further guidance on changed introduced by Law 12715”, *Tax Insights*, 9 de janeiro de 2013, http://www.pwc.com/en_GX/gx/tax/newsletters/pricing-knowledge-network/assets/pwc-brazil-law12715-guidance.pdf.

lei que amplia esse regime no sentido de submeter transações com entidades localizadas em paraísos fiscais ao mesmo exame rigoroso aplicado a transações com partes relacionadas.²⁴ Essa ferramenta é simples mas poderosa para o país abordar a questão da intensa participação dos paraísos fiscais no super ou subfaturamento comercial, mas é muito cedo para se confirmar estatisticamente se ela tem sido eficaz.

ii. Transparência e Governança

O Brasil vem tendo resultados ruins em índices comuns de governança e corrupção. Embora o arcabouço jurídico necessário para combater a corrupção tenha sido, em grande parte, estabelecido ao longo do tempo, seu sucesso depende da vontade política necessária para aplicá-lo estrita e efetivamente no médio e longo prazos.²⁵

O uso de sociedades anônimas constitui uma questão de transparência importante em muitos países em desenvolvimento e desenvolvidos e o Brasil não é uma exceção. Embora o país tenha um cadastro central de empresas e o tenha aberto ao público, ele não coleta informações sobre o “titular beneficiário” final de pessoas jurídicas controladas por cidadãos estrangeiros ou empresas estrangeiras, sugerindo que é relativamente fácil estabelecer e operar uma sociedade anônima no Brasil. Além disso, o Brasil não regula empresas prestadoras de serviços, que em muitos outros países atuam como guardiãs, coletando informações de identificação para sócios fundadores e sondando riscos de lavagem de dinheiro.²⁶

O Brasil instituiu eficazmente a transparência no licenciamento e exploração de suas reservas de petróleo, gás e minerais importantes e obteve uma pontuação alta no Índice de Governança do Instituto de Governança de Recursos Naturais.²⁷ O país é também um dos membros fundadores da Parceria para o Governo Aberto e assumiu diversos compromissos relacionados a setores extrativos em seus planos de ação.²⁸ Embora um estudo exploratório tenha sido realizado, o Brasil ainda não é candidato a membro da EITI.²⁹

O Brasil é também uma das jurisdições que endossaram a Declaração da OCDE sobre a Troca Automática de Informações Fiscais no início deste ano.³⁰ Essa declaração sem precedentes

24. Instrução Normativa da RFB No. 1.037, 4 de junho de 2010. *Veja também* Walter Stuber and Adriana Maria Gödel Stuber, “Brazil: Brazilian Tax Authorities Issue a New List of Favored Taxation Countries”, Mondaq, 10 de junho de 2010, acessado em 3 de julho de 2014, <http://www.mondaq.com/x/102618/Income+Tax/Brazilian+Tax+Authorities+Issue+a+New+List+of+Favored+Taxation+Countries>.

25. “Corruption by Country: Brazil”, Transparency International, acessado em 14 de julho de 2014. <http://www.transparency.org/country#BRA>.

26. Força-Tarefa de Ação Financeira, *Mutual Evaluation Report: Federative Republic of Brazil* (Paris: FATF / OCDE, 25 de junho de 2010), 195, acessado em 14 de julho de 2014, <http://www.fatf-gafi.org/countries/a-c/brazil/documents/mutualevaluationreportofbrazil.html>.

27. “2013 Resource Governance Index: Brazil”, Instituto de Governança de Recursos Naturais, acessado em 14 de julho de 2014, http://www.resourcegovernance.org/sites/default/files/country_pdfs/brazilRGI2013.pdf.

28. “Brazil”, Parceria para o Governo Aberto, acessado em 14 de julho de 2014, <http://www.opengovpartnership.org/country/brazil>.

29. Veja José Roberto Rodriguez Afonso, et al., *Transparência Fiscal: Uma Análise da Indústria Extrativa Mineral Brasileira*, Banco Mundial, 10 de outubro de 2012. <http://eiti.org/files/Brazil%20Scoping%20Portuguese.pdf>.

30. “Countries commit to automatic exchange of information in tax matters”, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, 6 de maio de 2014, acessado em 14 de julho de 2014, <http://www.oecd.org/tax/exchange-of-tax-information/countries-commit-to-automatic-exchange-of-information-in-tax-matters.htm>

permitirá que as autoridades fiscais brasileiras colem informações sobre ativos de contribuintes brasileiros no exterior automaticamente e comparem esses dados com seus registros fiscais. O país também é signatário da Convenção sobre Assistência Mútua Administrativa em Matéria Fiscal e mantém relações bilaterais com muitas outras jurisdições para trocar informações fiscais mediante solicitação.³¹ Embora a adoção desses instrumentos coloque o Brasil na vanguarda do compartilhamento de informações fiscais, o verdadeiro teste é como as informações coletadas por esses mecanismos são usadas, aspecto que está além da nossa capacidade examinar aqui.

iii. Regulação Financeiro e Governança

O Brasil é membro da Força-Tarefa de Ação Financeira (FATF na sigla em inglês) e do Grupo de Acción Financiera de Sudamérica (GAFISUD) e foi submetido a uma Avaliação Mútua em 2010,³² na qual se verificou que as leis do Brasil são ampla ou parcialmente compatíveis com a maioria das Recomendações. No entanto, ainda há lacunas significativas — como observado acima, informações sobre titularidade beneficiária não estão disponíveis para todas as pessoas jurídicas; pessoas jurídicas não podem ser responsabilizadas por lavagem de dinheiro; e o financiamento do terrorismo não é um crime específico, entre outras lacunas.

Além disso, embora as leis contra lavagem de dinheiro do Brasil sejam robustas no papel, não se sabe ao certo se elas que estão sendo aplicadas efetivamente. A Avaliação da FATF observou que a despeito dos altos riscos da atividade de lavagem de dinheiro no Brasil, o governo realizou relativamente poucas investigações e não condenou praticamente ninguém criminalmente por lavagem de dinheiro. A Avaliação observou que isso pode ser provavelmente atribuído a fatores estruturais e logísticos, como prazos de prescrição curtos, tribunais sobrecarregados e pouca experiência do Ministério Público com casos financeiros complexos, e não pela falta de motivação.

iv. Recomendações em Termos de Políticas

Nenhum conjunto de mudanças em políticas é capaz de eliminar os fluxos financeiros ilícitos por completo. Na verdade, o objetivo deve ser o de *coibir* substancialmente esses fluxos por meio de políticas baseadas em dois princípios fundamentais: mais transparência em transações financeiras nacionais e internacionais e uma maior cooperação entre governos de países desenvolvidos e em desenvolvimento no sentido de fechar os canais pelos quais dinheiro ilícito flui.³³ O Brasil já mostrou uma clara disposição de estabelecer esses princípios ao assumir compromissos relacionados ao governo aberto e à troca de informações fiscais. Nos parágrafos que se seguem, apresentaremos diversas recomendações de políticas fundamentais para orientar o Governo do Brasil em relação ao que pode fazer para restringir fluxos financeiros ilícitos no futuro.

31. Fórum Global sobre Transparência e Intercâmbio de Informações para Fins Tributários, "Brazil", *Portal de Intercâmbio de Informações Tributárias*, acessado em 14 de julho de 2014, <http://eoi-tax.org/jurisdictions/BR#agreements>.

32. Veja FATF, *Mutual Evaluation Report*.

33. Raymond Baker et al., *Hiding in Plain Sight: Trade Misinvoicing and the Impact of Revenue Loss in Ghana, Kenya, Mozambique, Tanzania, and Uganda*: Washington, DC: Global Financial Integrity, maio de 2014), 43.

a. Reforma Aduaneira e Comercial

Atacar a questão do super ou subfaturamento comercial, o maior componente dos fluxos financeiros ilícitos provenientes do Brasil, é uma tarefa complexa, mas o objetivo geral nessa área pode ser colocado, em termos simples, da seguinte maneira: garantir que bens importados ou exportados sejam registrados com um valor baseado no preço de mercado efetivo dos bens em questão. Embora uma medida dessa natureza exija, necessariamente, uma maior vigilância por parte dos fiscais aduaneiros e mais flexibilidade para eles questionarem transações, esses fiscais não podem assumir toda a responsabilidade por essa ação. E, como observado acima, o Brasil já dá aos seus fiscais aduaneiros e tributários um bom espaço para reconsiderar os valores dessas transações. Já o faturamento indevido deve ser combatido por diversos ângulos, adotando-se medidas dissuasivas em bases proativas e não punitivas retroativamente.

Em primeiro lugar, devem ser implementadas leis criminalizando especificamente o super ou subfaturamento comercial com o fim de sonegar impostos ou evitar o pagamento de tarifas ou para contornar controles de lavagem de dinheiro. Além disso, os importadores e exportadores devem ser obrigados a incluir e assinar declarações nas suas DI e DE (declarações de importação exportação) de que os preços indicados nelas são precisos e honestos. Essas medidas simples podem ter um efeito dissuasivo poderoso devido ao risco maior de detecção e à responsabilidade pessoal que essas declarações geram.

Em segundo lugar, a detecção e identificação do super ou subfaturamento comercial devem ser incorporadas às práticas contábeis e de auditoria de aceitação geral usadas no Brasil. Contadores e auditores de empresas de importação ou exportação devem ser capacitados para identificar transações suspeitas e verificar se foram adequadamente faturadas. Tanto executivos como auditores de empresas brasileiras envolvidas no comércio internacional devem ser obrigados a assinar declarações nas contas anuais dessas empresas certificando que todas as transações registradas nessas contas foram faturadas de acordo com a legislação. Como acontece com as declarações aduaneiras, essas declarações simples aumentariam a responsabilidade pessoal e a responsabilização pelas decisões de preços dessas empresas, dissuadindo condutas intencionalmente fraudulentas.

Por último, embora o Brasil já tenha tomado medidas no sentido de considerar a possibilidade de enquadrar o super ou subfaturamento comercial em uma categoria de risco para despachos de bens e integrar dados sobre preços aos seus processos, essa ideia deve ser ampliada para enquadrar os bens de todas as categorias do Código Harmonizado. Os fiscais aduaneiros devem ter acesso a dados aprimorados e ampliados sobre os preços do mercado mundial em tempo real, contra os quais eles possam facilmente comparar os valores declarados de importações e solicitar documentação adicional conforme seja necessário. Esses dados estão começando a se tornar disponíveis em diversas fontes.

b. Transparência Financeira e Governança

Exigir que pessoas jurídicas registradas no Brasil revelem seus titulares beneficiários, ou seja, as pessoas físicas que, em última análise, controlam a empresa, independentemente da cadeia de titularidade ou autoridade legal envolvida nessa cadeia — é uma medida de transparência poderosa que afeta diversas áreas problemáticas relacionadas a fluxos financeiros ilícitos. Ela torna muito mais difícil a lavagem de produtos de crimes e da corrupção, facilita muito a identificação de relações ocultas entre parceiros comerciais e torna bem menos onerosos os requisitos de vigilância de clientela por parte de bancos. Medidas no sentido de promover a transparência já estão sendo tomadas em muitas das principais economias do mundo — como no Reino Unido, na França e em outros países. O cadastro central que o Brasil já tem deve ser ampliado com uma exigência legislativa de que cada empresa cadastrada apresente uma lista de seus titulares beneficiários, sem levar em consideração a estrutura legal pela qual controlam a empresa.

O Brasil já assumiu o compromisso de aderir ao movimento mundial de promoção de trocas automáticas de informações fiscais, o “novo padrão global”, como declarado pelo G20, e agora deve considerar rapidamente medidas para implementar e usar efetivamente os dados a serem coletados no seu âmbito. A OCDE lançará um Comentário detalhado ainda este ano sobre o modelo comum a ser usado para facilitar a troca automática de informações entre autoridades fiscais (*Common Reporting Standard*) e muitos países começarão a desenvolver sistemas para coletar e aceitar o grande volume de dados que será exigido. A chave para garantir que esse processo satisfaça as necessidades do Brasil é a colaboração: contribuição em discussões sobre a interpretação das normas e desenvolvimento de vínculos com as autoridades fiscais de outras nações. A capacitação técnica e humana da RFB será também crucial para que os dados sejam usados eficazmente.

Por último, o Brasil deve tomar as demais medidas necessárias para implementar plenamente as recomendações do FATF e fortalecer suas práticas contra lavagem de dinheiro. Embora o governo possa resolver grande parte do restante dos problemas levantados na avaliação mútua de 2010 adotando emendas legislativas relativamente pequenas, a identificação dos fatores estruturais necessários para melhorar a implementação de leis contra lavagem de dinheiro exigirá uma abordagem muito mais holística, inclusive o desenvolvimento da capacidade do sistema judicial e dos promotores de revisar outras normas e regulamentos processuais para lidar com casos financeiros complexos.

c. Implementação Eficaz

De um modo geral, o Brasil conta com uma infraestrutura financeira bem estabelecida, assumiu um compromisso robusto com a governança democrática e já aprovou muitas das leis e procedimentos necessários para coibir os fluxos financeiros ilícitos e frear a economia subterrânea.

No entanto, essas vantagens devem ser conjugadas com a capacidade e a vontade política necessárias para implementar e aplicar essas medidas plenamente. A necessidade de reprimir os fluxos financeiros ilícitos deve tornar-se uma prioridade para o governo brasileiro como um todo.

V. Conclusão

O período de 1960 a 2012 abordado no presente estudo foi marcado por profundas mudanças estruturais na economia brasileira: ela deixou de estar sujeita a diversos controles e assumiu a forma de uma economia mais aberta e baseada no mercado. Além disso, ao longo desse período de 53 anos, o Brasil enfrentou grandes choques macroeconômicos, como inflação elevada e altamente variável, hiperinflação, grandes déficits fiscais e uma dívida externa asfixiante que obrigou o país a declarar moratória e ocasionou recessões profundas. Este estudo analisou o volume e o padrão da fuga geral de capitais e dos fluxos financeiros ilícitos provenientes do Brasil. Enquanto as estimativas da fuga geral de capital basearam-se no método residual do Banco Mundial ajustado para o faturamento deliberadamente indevido, as estimativas dos fluxos ilícitos basearam-se no método do dinheiro quente (*Hot Money Narrow*), o qual foi também ajustado de uma maneira semelhante. Só consideramos as saídas brutas e não o volume líquido de fluxos em ambas as direções. Como o método residual e o método usado para estimar fluxos ilícitos envolvem, em parte ou no todo, capitais ilegalmente adquiridos, transferidos ou utilizados, compensar esses fluxos seria metodologicamente incorreto.

Ao longo desse período de 53 anos, o Brasil perdeu, no total, US\$ 590,2 bilhões por meio da fuga geral de capitais, US\$ 401,6 bilhões dos quais por saídas ilícitas. Em média, essas saídas representam 2,2% e 1,5% do PIB, respectivamente. O volume da fuga de capitais aumentou exponencialmente da década de 1960 aos anos 90, embora seu ritmo tenha caído ao longo da década encerrada em 2009. O aumento contínuo da fuga de capitais na década de 1990 tem a ver com saídas de capital lícito em resposta a choques macroeconômicos crescentes, provocados pela hiperinflação e pelo peso da dívida, entre outros fatores.

A despeito da tendência de aumento na fuga de capitais e nos fluxos ilícitos observada ao longo das cinco décadas, eles apresentaram uma tendência de queda em relação ao PIB. A partir de um nível médio de 2,6% do PIB na década de 1960, a fuga de capitais caiu ligeiramente nas duas décadas seguintes, descendo para 2,4% do PIB nos anos 80. Posteriormente, esse volume aumentou novamente para 2,6% do PIB na década de 1990, antes de as saídas caírem significativamente, para 1,9% do PIB, na década encerrada em 2009. Nos últimos três anos, a fuga de capitais voltou a aumentar ligeiramente, para 2,1% do PIB.

As saídas de capital ilícito situaram-se em torno de 1,5% do PIB nos anos 60 e 70, aumentando para 1,7% na década de 1980 e caindo mais uma vez para algo em torno de 1,4 a 1,5% do PIB nas décadas seguintes.

Observamos que tanto a fuga de capitais como as saídas ilícitas reagem previsivelmente a choques macroeconômicos: as saídas parecem anteceder crises em um ou dois anos, aumentar progressivamente ao longo de períodos de crise econômica e diminuir progressivamente na esteira

deles. No entanto, verificamos que a resposta da fuga de capitais à “grande recessão” iniciada nos primeiros meses de 2008 foi mais convincente do que o comportamento dos fluxos ilícitos, que registraram queda no período entre 2010 e 2012.

Um modelo econométrico constituído por nove equações estruturais e uma equação comportamental foi testado para o período de 1965 a 2011. Seis das equações estruturais estão relacionadas à economia oficial e três capturam como a fuga geral de capitais, os fluxos financeiros ilícitos e a economia subterrânea — que estimamos em 38,9% da economia oficial, em média, por ano ao longo do período analisado — interação entre si. Testes realizados com base no modelo revelaram que a política fiscal do Brasil não impulsionou a inflação significativamente. Os preços foram principalmente impulsionados por aumentos na massa monetária. Embora no início das décadas de 1960 e 1970 os déficits fiscais tivessem sido financiados por créditos do banco central e pela criação de moeda, o financiamento de títulos e os financiamentos externos tornaram-se muito mais importantes na década de 2000.

O modelo capturou diversos aspectos da interação entre a economia visível ou oficial e a subterrânea, fluxos ilícitos e a fuga de capitais. Por um lado, observamos que a renda nominal (PIB) foi um impulsionador importante de investimentos (formação bruta de capital fixo). Por outro, o crescimento de uma economia subterrânea, estimulada principalmente por fluxos ilícitos, teve a tendência de desviar recursos da economia oficial e um acarretou impacto negativo de peso sobre os investimentos. Em outras palavras, investimentos foram estimulados pela evolução favorável da economia oficial e, ao mesmo tempo, puxados para trás pelo crescimento da economia subterrânea, que só era impulsionada por fluxos ilícitos. A verificação mais significativa do modelo desenvolvido neste estudo pode ter sido a de que embora a economia subterrânea seja principalmente impulsionada por fluxos ilícitos, a fuga geral de capitais estava sendo impulsionada por fatores relacionados à governança e a fatores macroeconômicos. Com base em dados limitados, verificamos que o acirramento da desigualdade de renda também parece estimular a fuga de capitais, embora essa relação só seja significativa no nível de 90%.

As políticas necessárias para reduzir a fuga de capitais e os fluxos ilícitos têm a ver com os resultados das simulações do modelo e orientam-se por dois princípios fundamentais: 1) mais transparência em transações financeiras nacionais e internacionais e 2) maior cooperação entre governos no sentido de fechar os canais pelos quais recursos ilícitos fluem. Essas ações incluem medidas jurídicas mais robustas contra o super ou subfaturamento comercial, a instituição da transparência em relação à titularidade de empresas e o desenvolvimento da capacidade técnica e humana necessária para que os dados a serem compartilhados no âmbito de novos mecanismos de intercâmbio de informações fiscais sejam usados eficazmente.

De um modo geral, o Brasil conta com uma infraestrutura financeira bem estabelecida, assumiu um compromisso robusto com a governança democrática e já aprovou muitas das

leis e procedimentos necessários para reprimir os fluxos financeiros ilícitos e frear a economia subterrânea. No entanto, essas vantagens devem ser conjugadas com a capacidade e a vontade política necessárias para implementar e aplicar essas medidas plenamente. A necessidade de reprimir os fluxos financeiros ilícitos deve tornar-se uma prioridade para o governo brasileiro como um todo.

Apêndice I. Fuga de Capitais e Fluxos Financeiros Ilícitos por Ano

Tabela 1. Brasil: Fuga Geral de Capitais e Fluxos Financeiros Ilícitos, 1960-2012 ^{1/, 2/}
(em milhões de dólares norte-americanos)

Ano	Saídas pelo Método Residual do Banco Mundial (WBR) (1)	Saídas de "Dinheiro Quente" (HMN) (2)	Saídas por meio de Superou subfaturamento comercial (GER)(3)	Fuga Geral de Capitais (1+3)	Fluxos Financeiros Ilícitos (2+3)
1960	.	0	127	.	127
1961	.	0	153	.	153
1962	.	137	286	.	424
1963	.	77	302	.	378
1964	.	217	346	.	563
1965	699	31	230	929	261
1966	725	25	224	949	249
1967	1.236	35	263	1.498	297
1968	0	1	294	294	295
1969	0	41	309	309	350
1970	0	0	553	553	553
1971	225	7	659	884	666
1972	861	0	715	1.576	715
1973	0	0	1.015	1.015	1.015
1974	2.143	68	2.014	4.157	2.081
1975	604	438	3.015	3.619	3.453
1976	0	0	1.812	1.812	1.812
1977	4.816	628	2.106	6.922	2.734
1978	2.790	0	1.602	4.392	1.602
1979	1.370	0	3.599	4.969	3.599
1980	2.371	340	4.203	6.574	4.543
1981	0	418	4.002	4.002	4.421
1982	3.386	375	3.128	6.515	3.503
1983	0	586	3.013	3.013	3.600
1984	0	0	2.543	2.543	2.543
1985	1.463	530	4.111	5.574	4.641
1986	4.218	0	4.129	8.347	4.129
1987	9.392	805	4.379	13.770	5.184
1988	3.099	827	6.016	9.115	6.842
1989	0	819	6.487	6.487	7.307
1990	1.380	296	6.799	8.179	7.096
1991	35	0	6.414	6.449	6.414
1992	1.543	1.393	5.987	7.530	7.380
1993	7.175	815	5.916	13.091	6.730
1994	1.970	442	7.022	8.992	7.464
1995	0	0	7.681	7.681	7.681
1996	918	1.992	7.336	8.254	9.328
1997	13.588	3.160	10.178	23.766	13.338
1998	45.379	2.911	9.072	54.451	11.983
1999	12.358	0	8.306	20.663	8.306
2000	5.930	0	9.430	15.360	9.430
2001	0	498	9.761	9.761	10.259
2002	8.142	154	8.832	16.974	8.986
2003	9.556	933	11.221	20.777	12.153
2004	2.981	2.145	13.856	16.837	16.001
2005	0	225	16.716	16.716	16.941
2006	0	0	10.805	10.805	10.805
2007	0	3.152	14.347	14.347	17.499
2008	17.947	0	22.375	40.321	22.375
2009	0	0	22.237	22.237	22.237
2010	11.260	3.559	29.001	40.261	32.560
2011	8.255	1.274	33.042	41.296	34.316
2012	31.380	0	34.286	65.666	34.286
Cumulativos	219.194	29.353	372.254	590.234	401.607
Médios	4.567	554	7.024	12.297	7.577

1/ Todos os valores são nominais dólares. 2/ (.) Indica que não há dados disponíveis, ao passo que (0) indica um valor de 0.

Apêndice II. Os componentes do super ou subfaturamento comercial do Brasil

Tabela 2. Brasil: Os componentes do super ou subfaturamento comercial, 1960-2012 ^{1/, 2/}
(em milhões de dólares norte-americanos)

Ano	Faturamento Indevido de Importações		Faturamento Indevido de Exportações		Entradas Totais (b+c)	Saídas Totais (a+d)	Faturamento Indevido Bruto (a+b+c+d)
	Superfaturamento (a)	Subfaturamento (b)	Superfaturamento (c)	Subfaturamento (d)			
1960	43	78	41	84	119	127	246
1961	52	90	91	101	181	153	334
1962	96	25	50	191	75	286	362
1963	146	12	107	155	119	302	421
1964	124	21	52	221	74	346	419
1965	65	54	62	165	116	230	346
1966	32	41	53	192	95	224	319
1967	72	60	64	191	124	263	387
1968	38	139	48	256	187	294	481
1969	104	59	126	205	185	309	495
1970	263	26	142	290	167	553	721
1971	316	6	151	343	157	659	816
1972	352	53	246	363	299	715	1.014
1973	387	128	447	628	576	1.015	1.591
1974	1.359	219	576	654	795	2.014	2.809
1975	1.882	0	387	1.133	387	3.015	3.402
1976	1.382	6	949	430	955	1.812	2.767
1977	972	401	1.017	1.135	1.418	2.106	3.524
1978	930	127	825	672	952	1.602	2.554
1979	1.718	275	654	1.881	929	3.599	4.528
1980	2.241	103	979	1.962	1.082	4.203	5.285
1981	1.727	90	1.831	2.275	1.921	4.002	5.923
1982	997	940	1.000	2.131	1.940	3.128	5.069
1983	1.300	875	1.465	1.714	2.341	3.013	5.354
1984	297	1.727	1.418	2.246	3.145	2.543	5.688
1985	463	1.159	1.228	3.648	2.387	4.111	6.498
1986	492	1.340	1.152	3.637	2.491	4.129	6.620
1987	611	1.969	1.388	3.768	3.357	4.379	7.736
1988	541	2.278	2.327	5.475	4.606	6.016	10.621
1989	1.027	2.065	2.428	5.461	4.493	6.487	10.980
1990	1.543	1.639	2.076	5.256	3.715	6.799	10.515
1991	1.287	1.886	1.810	5.127	3.696	6.414	10.109
1992	300	1.660	2.406	5.686	4.066	5.987	10.053
1993	1.946	914	3.677	3.970	4.591	5.916	10.506
1994	1.829	3.395	3.506	5.193	6.901	7.022	13.923
1995	1.552	4.904	3.137	6.129	8.041	7.681	15.722
1996	1.695	4.477	5.325	5.642	9.801	7.336	17.138
1997	2.600	6.494	5.070	7.578	11.563	10.178	21.741
1998	2.222	6.298	2.632	6.850	8.930	9.072	18.002
1999	2.712	4.446	1.702	5.594	6.148	8.306	14.454
2000	2.410	6.655	2.206	7.020	8.861	9.430	18.291
2001	2.522	8.188	1.884	7.238	10.072	9.761	19.833
2002	2.063	7.423	1.776	6.769	9.199	8.832	18.031
2003	2.136	5.906	1.748	9.085	7.653	11.221	18.874
2004	1.999	9.529	2.744	11.857	12.274	13.856	26.130
2005	2.643	10.870	2.239	14.073	13.108	16.716	29.824
2006	2.716	13.896	4.353	8.089	18.249	10.805	29.054
2007	4.674	18.948	7.059	9.673	26.008	14.347	40.355
2008	5.603	23.853	7.108	16.772	30.960	22.375	53.335
2009	4.662	19.066	9.847	17.574	28.913	22.237	51.150
2010	10.996	23.147	14.675	18.005	37.821	29.001	66.822
2011	13.533	28.971	18.624	19.509	47.595	33.042	80.637
2012	11.520	32.258	24.688	22.766	56.946	34.286	91.232
Cumulativos	105.191	259.188	151.596	267.063	410.784	372.254	783.038
Médios	1.985	4.890	2.860	5.039	7.751	7.024	14.774

1/ Todos os valores são nominais dólares. 2/ (.) Indica que não há dados disponíveis, ao passo que (0) indica um valor de 0.

Apêndice III. Fluxos Financeiros Ilícitos do Brasil em relação ao PIB e ao Comércio

Tabela 3. Brasil: Fluxos Financeiros Ilícitos do Brasil em relação ao PIB e ao Comércio, 1960-2012 ^{1/, 2/}
(em milhões de dólares norte-americanos ou em percentuais)

Ano	Fluxos Financeiros Ilícitos	PIB	Comércio Total	Fluxos Financeiros Ilícitos em relação ao PIB	Fluxos Financeiros Ilícitos em relação ao Comércio Total
1960	127	15.166	2.729	0,84%	4,65%
1961	153	15.237	2.863	1,00%	5,34%
1962	424	19.926	2.688	2,13%	15,78%
1963	378	23.021	2.862	1,64%	13,21%
1964	563	21.212	2.665	2,65%	21,13%
1965	261	21.790	2.667	1,20%	9,79%
1966	249	27.063	3.206	0,92%	7,77%
1967	297	30.592	3.284	0,97%	9,04%
1968	295	33.876	3.968	0,87%	7,43%
1969	350	37.459	4.531	0,93%	7,72%
1970	553	42.328	5.532	1,31%	10,00%
1971	666	49.204	6.608	1,35%	10,08%
1972	715	58.539	8.774	1,22%	8,15%
1973	1.015	79.279	13.202	1,28%	7,69%
1974	2.081	105.000	22.117	1,98%	9,41%
1975	3.453	124.000	22.309	2,78%	15,48%
1976	1.812	153.000	23.943	1,18%	7,57%
1977	2.734	176.000	25.383	1,55%	10,77%
1978	1.602	201.000	27.743	0,80%	5,77%
1979	3.599	225.000	34.901	1,60%	10,31%
1980	4.543	235.000	45.124	1,93%	10,07%
1981	4.421	264.000	47.370	1,67%	9,33%
1982	3.503	282.000	41.242	1,24%	8,49%
1983	3.600	203.000	38.750	1,77%	9,29%
1984	2.543	209.000	42.215	1,22%	6,02%
1985	4.641	223.000	39.972	2,08%	11,61%
1986	4.129	268.000	37.990	1,54%	10,87%
1987	5.184	294.000	42.539	1,76%	12,19%
1988	6.842	330.000	49.575	2,07%	13,80%
1989	7.307	426.000	54.267	1,72%	13,46%
1990	7.096	462.000	53.936	1,54%	13,16%
1991	6.414	407.000	54.567	1,58%	11,75%
1992	7.380	391.000	58.909	1,89%	12,53%
1993	6.730	438.000	66.159	1,54%	10,17%
1994	7.464	614.000	79.737	1,22%	9,36%
1995	7.681	769.000	100.644	1,00%	7,63%
1996	9.328	840.000	104.728	1,11%	8,91%
1997	13.338	871.000	117.237	1,53%	11,38%
1998	11.983	844.000	111.792	1,42%	10,72%
1999	8.306	587.000	99.779	1,41%	8,32%
2000	9.430	645.000	113.762	1,46%	8,29%
2001	10.259	554.000	116.668	1,85%	8,79%
2002	8.986	504.000	110.161	1,78%	8,16%
2003	12.153	552.000	124.084	2,20%	9,79%
2004	16.001	664.000	163.111	2,41%	9,81%
2005	16.941	882.000	196.157	1,92%	8,64%
2006	10.805	1.090.000	233.645	0,99%	4,62%
2007	17.499	1.370.000	287.294	1,28%	6,09%
2008	22.375	1.650.000	380.320	1,36%	5,88%
2009	22.237	1.620.000	286.667	1,37%	7,76%
2010	32.560	2.140.000	393.452	1,52%	8,28%
2011	34.316	2.480.000	492.985	1,38%	6,96%
2012	34.286	2.253.090	470.957	1,52%	7,28%

1/ Todos os valores são nominais dólares. 2/ (.) Indica que não há dados disponíveis, ao passo que (0) indica um valor de 0

Apêndice IV. Estimativa da Economia Subterrânea do Brasil

A medição do setor informal ou subterrâneo de uma economia tem despertado o interesse de muitos pesquisadores preocupados com questões relacionadas ao desenvolvimento. Existem, basicamente, três categorias de técnicas usadas para se medir a informalidade.

1. Métodos diretos: métodos que envolvem pesquisas públicas e a realização de entrevistas com trabalhadores informais.
2. Métodos indiretos: métodos nos quais discrepâncias em registros oficiais são usados como proxies para se calcular o tamanho do setor informal.
3. Abordagem dos Múltiplos Indicadores e Múltiplas Causas (*Multiple Indicators Multiple Causes - MIMIC*): popularizados por Schneider (2002), os modelos MIMIC são usados para vincular variáveis não observadas a variáveis observadas no intuito de estimar o tamanho da economia subterrânea.³⁴

Devido às limitações dos dados, modelamos nossas estimativas da economia subterrânea no Brasil de acordo com a abordagem da Demanda por Moeda, a qual se enquadra na categoria de técnicas de “método indireto”. Essa abordagem tem sido adotada em muitos estudos sobre a informalidade e Tanzi³⁵ foi o seu pioneiro. Modelamos as nossas estimativas de modo muito semelhante às de Tanzi, mas seguindo a linha de Macias, devido às limitações dos dados e a questões relacionadas à razão entre a demanda por moeda e a retenção de moeda.³⁶ O modelo final foi o seguinte:

$$C_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 Tax_t - \beta_3 IR_t$$

Onde C é a moeda mantida fora de bancos normalizada pelo nível de preços, Y é a renda real, Tax representa a receita fiscal recolhida total e IR são as taxas de juros nominais efetivas.

Devido à presença de não estacionariedade e cointegração em todas as variáveis envolvidas, usamos um modelo de correção de erro vetorial (VECM, na sigla em inglês) para modelar a equação acima. Os coeficientes são então normalizados em torno de C para se obter a equação de longo prazo. O cerne da abordagem da demanda por moeda reside em comparar-se qual seria a detenção de moeda fora de instituições depositárias se a alíquota fiscal caísse para

³⁴ Friedrich Schneider, “Measuring the Size and Development of the Shadow Economy. Can the Causes be Found and the Obstacles be Overcome?,” in *Essays on Economic Psychology*, eds. Hermann Brandstatter e Werner Güth (Berlin: Editora Springer Publishing Company, 1994a).

³⁵ Vito Tanzi, *The Underground Economy in the United States: Annual Estimates, 1930-80*, (Documentos do Corpo Técnico do FMI (IMF Staff Papers) 30(2) (Washington, DC: FMI, junho de 1983).

³⁶ Jose Brambila Macias, *The Dynamics of Parallel Economies. Measuring the Informal Sector in México*, MPRA Documento No. 8400 (Munique: Biblioteca Universitária de Munique, 2008), 4.

zero, presumindo-se que os impostos constituem uma das principais causas de indivíduos permanecerem no setor informal. A diferença entre o modelo acima estimado com e sem impostos proporciona uma estimativa da moeda adicional na economia. Esse valor é então multiplicado pela velocidade da moeda, semelhantemente ao que é feito nos estudos de Tanzi e em diversos outros estudos, para obter a nossa estimativa final.³⁷

Nossas estimativas definem o tamanho médio da economia subterrânea em relação ao PIB em 38,9% ao longo de todo o período do estudo. Esse valor situa as nossas estimativas em um percentual semelhante, mas ligeiramente inferior à estimativa de Scheider et al de 39,0% para o período de 1999 a 2007.³⁸

Gráfico 4. Economia Subterrânea no Brasil, Médias por Décadas, 1960-2012
(em percentuais do PIB)

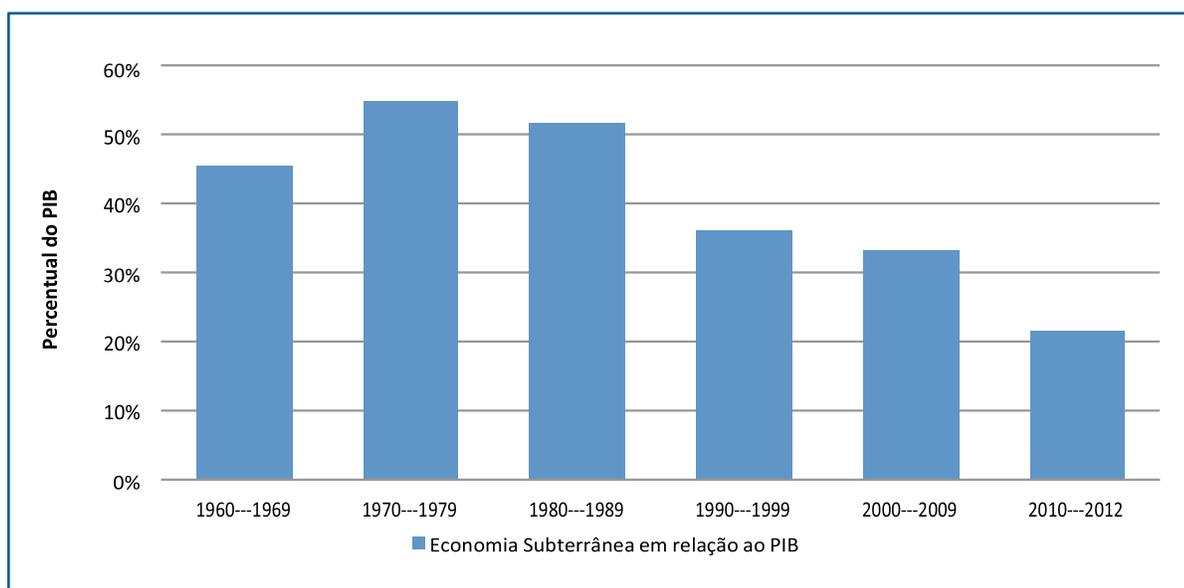


Tabela 4. Economia subterrânea no Brasil, Médias por Décadas, 1960-2012
(em percentuais do PIB)

Anos	Economia Subterrânea Média em relação ao PIB
1960-1969	45,76%
1970-1979	55,09%
1980-1989	51,78%
1990-1999	36,30%
2000-2009	33,27%
2010-2012	21,79%
1960-2012	38,90%

37. Tanzi, *Underground Economy*.

38. Friedrich Schneider, Andreas Buehn, and Claudio E. Montenegro, "New Estimates for the Shadow Economies all over the World", *International Economic Journal* 24:4 (2010), 454.

Referências

- Afonso, José Roberto Rodrigues, Julia Morais Soares, Kleber Pacheco de Castro e Ricardo Figueiró Silveira. *Transparência Fiscal: Uma Análise da Indústria Extrativa Mineral Brasileira*. Banco Mundial, 10 de outubro de 2012. Acessado em 14 de julho de 2014, <http://eiti.org/files/Brazil%20Scoping%20Portuguese.pdf>.
- Baker, Raymond, Christine Clough, Dev Kar, Brian LeBlanc e Joshua Simmons. *Hiding in Plain Sight: Trade Misinvoicing and the Impact of Revenue Loss in Ghana, Kenya, Mozambique, Tanzania, and Uganda: 2002-2011*. Washington, DC: Global Financial Integrity, maio de 2014.
- Barnato, Katy. "This Nation Could Be the Most at Risk From Capital Flight". *CNBC*, 14 de junho de 2013, acessado em 13 de Maio de 2014, <http://www.cnbc.com/id/100815904>.
- Claessens, Stijn e David Naudé. "Recent Estimates of Capital Flight". Série de Documentos de Trabalho de Pesquisas sobre Políticas 1186. Washington, DC: Divisão de Dívida e Finanças Internacionais, Departamento de Economia Internacional, Banco Mundial, 1993.
- Cuddington, John T. "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations". In *Princeton Studies in International Finance*. Princeton, NJ: Seção de Finanças Internacionais, Departamento de Economia da Universidade de Princeton, 1986.
- Cumby, Robert e Levich, Richard. "On the Definition and Magnitude of Recent Capital Flight". In *Capital Flight and Third World Debt*, editado por D. Lessard e J. Williamson. Washington, DC: Instituto de Economia Internacional, 1987.
- Deppler, Michael e Williamson, Martin. "Capital Flight: Concepts, Measurement, and Issues". Em *Estudos do Corpo Técnico sobre Perspectivas Econômicas Mundiais (Staff Studies for the World Economic Outlook)*, SM/87/24. Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, 23 de janeiro de 1987.
- Dooley, Michael P. *Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks*. Documentos do Corpo Técnico do FMI 35, 422-436. Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, 1988.
- Força-Tarefa de Ação Financeira. *Mutual Evaluation Report: Federative Republic of Brazil*. Paris: FATF/OECD, 14 de julho de 2014. Acessado em 14 de julho de 2014, <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/mer/MER%20Brazil%20full.pdf>.

Galvão, Arnaldo. "Brazil May Face Capital Flight on European Debt, IMF Director Says". *Bloomberg*, 17 de outubro de 2011, acessado em 16 de maio de 2014 <http://www.bloomberg.com/news/2011-10-17/brazil-may-face-capital-flight-on-european-debt-crisis-imf-director-says.html>.

Fórum Global sobre Transparência e Troca de informações para Fins Fiscais. "Brazil". *Portal da Troca de Informações Fiscais*. Acessado em 14 de julho de 2014, <http://eoi-tax.org/jurisdictions/BR#agreements>.

Fundo Monetário Internacional. "Fiscal Sustainability and Monetary Versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil, 1991-00". Em *Brazil: Selected Issues and Statistical Appendix*, Relatório de País do FMI No. 01/10. Washington, DC: FMI, janeiro de 2001.

—. "Brazil: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation". In *Brazil: 2012 Article IV Consultation – Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; e Statement by the Executive Director for Brazil*, Relatório de País do FMI No. 12/191. Washington, DC: FMI, julho de 2012.

Kar, Dev. "The Brazilian Financial Sector: An Empirical Study in Evolution". Dissertação de doutorado, Universidade George Washington, 1982.

—. *Government Deficits and Inflation in Brazil: The Experience During 1948-64*. Documento de Trabalho do FMI DM/81/76. Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, outubro de 1981.

Kar, Dev e Brian LeBlanc. *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2011*.

Washington, DC: Global Financial Integrity, 2013.

Instituto de Governança de Recursos Naturais. "2013 Resource Governance Index: Brazil". Acessado em 14 de julho de 2014, http://www.resourcegovernance.org/sites/default/files/country_pdfs/brazilRGI2013.pdf.

Parceria para o Governo Aberto. "Brazil". Acessado em 14 de julho de 2014, <http://www.opengovpartnership.org/country/brazil>.

Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico. "Countries commit to automatic exchange of information in tax matters". 5 de junho de 2014. Acessado em 14 de julho de 2014, <http://www.oecd.org/tax/exchange-of-tax-information/countries-commit-to-automatic-exchange-of-information-in-tax-matters.htm>.

- PwC. "Brazil" . Em *International Transfer Pricing 2013/14*, 284-97. Nova Iorque: PwC, 2013.
Acessado em 14 de Julho de 2014, <http://www.pwc.com/gx/en/international-transfer-pricing/assets/itp-2013-final.pdf>.
- . "Brazil" . In *Worldwide Tax Summaries: Corporate Taxes 2013/14*, 264-280. Nova Iorque: PwC, 2013. Acessado em 14 de Julho de 2014, <http://www.pwc.com/gx/en/tax/corporate-tax/worldwide-tax-summaries/assets/pwc-worldwide-tax-summaries-corporate-2013-14.pdf>.
- . "Brazilian Federal Revenue Department issues further guidance on changes introduced by Law 12715," *Tax Insights*, 9 de janeiro de 2013, http://www.pwc.com/en_GX/gx/tax/newsletters/pricing-knowledge-network/assets/pwc-brazil-law12715-guidance.pdf.
- Schneider, Friedrich. "Measuring the Size and Development of the Shadow Economy: Can the Causes be Found and the Obstacles be Overcome". In *Essays on Economic Psychology*, editado por Hermann Brandstetter e Werner Güth, 193-212. Berlin: Editora Springer Publishing Company, 1994.
- Schneider, Friedrich, Andreas Buehn e Claudio E. Montenegro. "New Estimates for the Shadow Economies all over the World". *International Economic Journal* 24:4 (2010), 443-461.
- Stuber, Walter e Adriana Maria Gödel Stuber, "Brazil: Brazilian Tax Authorities Issue a New List of Favored Taxation Countries". *Mondaq*, 10 de junho de 2010. Acessado em 3 de julho de 2014, <http://www.mondaq.com/x/102618/Income+Tax/Brazilian+Tax+Authorities+Issue+a+New+List+of+Favored+Taxation+Countries>.
- Tanzi, Vito. *The Underground Economy in the United States: Annual Estimates, 1930-1980*. Documentos do Corpo Técnico do FMI (IMF Staff Papers) 30(2). Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, junho de 1983.
- Transparência Internacional. "Corruption by Country: Brazil". Acessado em 14 de julho de 2014, <http://www.transparency.org/country#BRA>.
- Organização Mundial do Comércio. *Trade Policy Review: Brazil*, WT/TPR/S/283. Genebra: OMC, 17 de maio de 2013. Acessado em 14 de Julho de 2014, http://www.wto.org/english/tratop_e/tpr_e/tp383_e.htm.

Sobre Global Financial Integrity

A Global Financial Integrity (GFI) promove políticas nacionais e multilaterais, medidas de salvaguarda e acordos que visam reduzir o fluxo transfronteiriço de capitais ilegais. Ao apresentar soluções e facilitar parcerias estratégicas, e ao realizar uma pesquisa inovadora, a GFI ocupa uma posição de destaque no que respeita a esforços para reduzir os fluxos financeiros ilícitos e para melhorar a segurança e o desenvolvimento a nível mundial.

A missão da GFI decorre da estimativa de que US\$1 trilião que são ilegalmente auferidos, transferidos ou utilizados somem anualmente dos países em desenvolvimento. Deste montante, US\$ 500 biliões acabam anualmente em contas bancárias no mundo ocidental. Isto traz repercussões económicas devastadoras, especialmente para os pobres. Os fluxos ilícitos de capitais permitem que os cartéis de drogas, organizações terroristas e sonegadores de impostos circulem dinheiro pelo mundo fora, comprometem os objectivos do Banco Mundial e de outras instituições de crédito, privam os países em desenvolvimento de recursos cruciais e contribuem para que os Estados fiquem economicamente debilitados.

Sobre o autor

Dev Kar é o Economista-Chefe da Global Financial Integrity (GFI). Antes de entrar para o GFI, o Dr. Kar foi Economista Sénior do Fundo Monetário Internacional (FMI), em Washington DC. Durante uma carreira de quase 32 anos no FMI, trabalhou nas mais diversas questões sobre macroeconomia e estatísticas, tanto na sede do FMI, como em diferentes tipos de missões do FMI para países membros (assistência técnica, consultas aos países membros ao abrigo do Artigo IV, e a Utilização dos Recursos do FMI). Publicou uma série de artigos sobre questões macroeconómicas e estatísticas, dentro e fora do FMI. O Dr. Kar fez um Doutoramento em Economia (na área de Economia Monetária), um Mestrado em Economia Internacional pela Universidade George Washington e um Mestrado em Informática pela Universidade de Howard (na área de Sistemas de Gestão de Base de Dados). Frequentou ainda a Faculdade de São Xavier, Universidade de Calcutá, na Índia, onde fez um bacharelato em Física.



GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY

1100 17th Street, NW, Suite 505 | Washington, DC | 20036 | USA
Tel. +1 (202) 293-0740 | Fax. +1 (202) 293-1720 | www.gfintegrity.org

President: Raymond Baker **Managing Director:** Tom Cardamone

Board: Lord Daniel Brennan (Chair), Dr. Rafael Espada (Vice Chair),
Dr. Lester A. Myers (Secretary-Treasurer), Dr. Thomas Pogge, Raymond Baker