

## Mais números no debate da conversibilidade

Maria Clara R. M. do Prado

Enquanto a economia brasileira vai titubeando, ora avançando, ora recuando, em meio a um ambiente onde inimagináveis decisões de cunho político-institucional são tomadas pelo governo federal - a iniciativa de cassar o visto do jornalista do "The New York Times" na noite de terça-feira é totalmente estranha à biografia do presidente Luiz Inácio Lula da Silva -, a academia mantém vivo o debate sobre a conveniência da abertura da conta de capital do balanço de pagamentos.

Lançada no fim de 2002 pelo economista Pérsio Arida e absorvida logo depois por Edmar Bacha, a tese da chamada conversibilidade plena da moeda continua suscitando muita discussão, até mesmo entre os economistas considerados mais liberais. A última edição da "Revista de Economia Política", editada pelo ex-ministro Luiz Carlos Bresser-Pereira - volume 24, nº 2 de abril /junho de 2004 - traz dois artigos que repudiam com forte argumentação as colocações de Pérsio e Bacha.

Ponto por ponto, Luiz Gonzaga Belluzzo e Ricardo Carneiro no artigo "O Mito da Conversibilidade" refutam as vantagens que aqueles dois economistas do Plano Real enxergam na abertura da conta de capital.

Primeiro, Belluzzo e Carneiro contestam a hipótese básica de que a reserva de valor da moeda depende de um processo virtuoso de construção da confiança nessa moeda. Esse é o ponto fundamental da tese de Pérsio: enquanto o movimento de entradas e saídas de capital estrangeiro for sujeito a entraves e controles dos mais diferentes tipos da parte do Banco Central, sempre haverá desconfiança, o que redundará em altas taxas de juros internas e alto prêmio de risco do país. É como se as pessoas só passassem a acreditar de fato no valor da moeda quando todas as restrições à sua movimentação fossem eliminadas. Nesse caso, acredita, ficaria consolidada a percepção de que nenhuma medida drástica seria colocada em prática com respeito aos contratos, ao pagamento das obrigações externas, à livre entrada e saída de divisas do país, enfim.

A total liberalização dos fluxos externos seria a garantia de que o país não estaria mais efetivamente inclinado a enveredar pelo campo das moratórias ou outras aventuras do gênero. O risco-país estaria embutindo, nessa hipótese, o "preço" cobrado pela suspeita de que as condições regulatórias podem levar, a qualquer momento, a um fechamento da conta de capital.

Belluzzo e Carneiro vêem a questão a partir de outra ótica. Não abstraem da discussão o princípio do chamado "pecado original", termo incorporado à retórica econômica nos últimos anos. Expressa a dificuldade de que um país em desenvolvimento tem de emitir dívida externa denominada em sua própria moeda para negociação no mercado internacional. Isso é difícil simplesmente porque ativos nas moedas locais do chamado mundo emergente não guardam reserva de valor suficiente para torná-los plenamente confiáveis aos olhos dos investidores do mundo desenvolvido. Esse seria o mais importante sinal da conversibilidade de uma moeda.

São, como se vê, pontos de vista diferentes porque partem de enfoques diferentes. Pérsio e Bacha não chegam a aprofundar a questão do "pecado original" porque o problema, para eles, é anterior a isso. Está não na capacidade da moeda ser ou não aceita no mercado internacional. Mas no manejo interno da divisa internacional cujos controles na entrada e na saída tornam por si a moeda estrangeira mais "valorizada" face à moeda nacional. Desse ponto de vista, quanto mais livre for a movimentação do capital estrangeiro no país, melhor seria o ambiente para a aceitação da moeda nacional e, conseqüentemente, para sua conversibilidade.

Acontece que o mundo não passaria, só por isso, a ser cor-de-rosa. Ou seja, o país não estaria livre dos efeitos dos choques externos nas contas do balanço de pagamentos, argumentam Belluzzo e Carneiro. Por não emitir moeda estrangeira, um país como o Brasil ficaria sempre sujeito a conviver com o fantasma da vulnerabilidade externa nos momentos de crise. Portanto, como diz o ditado, mais vale um pássaro na mão do que dois voando. Ou seja, é melhor manter algum tipo de restrição ao movimento da divisa estrangeira no caso de ser preciso apertá-lo ou afrouxá-lo, na situação de bonança. É a típica posição de quem defende a postura discricionária em oposição a uma atitude mais liberalizante.

Na mesma edição da "Revista de Economia Política", o mesmo tema é focado no artigo "Por uma moeda parcialmente conversível: uma crítica a Arida e Bacha", de autoria dos economistas José Luís Oreiro, Luiz Fernando de Paula e Guilherme Jonas da Silva. Também criticam a proposta de Pérsio sob a alegação de que "não existem argumentos de natureza teórica ou empírica que sustentem a tese de que a plena conversibilidade da conta de capitais traria consigo uma redução significativa dos prêmios de risco e das taxas de juros interna e externa".

Temem até que os efeitos da conversibilidade fossem opostos: elevação do prêmio de risco e das taxas de juros.

No campo da discussão econômica, pelo que tudo indica, esse assunto não deve morrer tão cedo. Sempre levantará polêmica pois a colocação de uma proposta mais liberal tende sempre a estimular a reação do outro extremo.

Vale notar, só para complicar, que nenhuma das duas correntes leva em consideração aspectos menos mensuráveis mas fartamente perceptíveis que agem no sentido de influenciar o prêmio de risco de um país. Quando o governo toma a decisão de punir arbitrariamente um jornalista, valendo-se do poder de coerção e colocando-se acima da lei e do Judiciário, passa a levantar sérias suspeitas que comprometem sua credibilidade perante o mundo: o risco-país sobe, o investimento estrangeiro escasseia e o valor da moeda nacional é afetado, havendo ou não controle sobre a conta de capital.