

## **Desregulamentação cambial e a conta de capitais**

Gustavo H. B. Franco

O tema da conversibilidade, ou da liberalização, da conta de capitais, volta e meia retorna sob diferentes roupagens. A mais recente tem que ver com a tese de que o regime de flutuação cambial funcionaria melhor se o processo de desregulamentação cambial avançasse a ponto de entrar de verdade na conta de capitais. Considero a tese totalmente descabida e mais: entendo que a liberalização da conta de capitais no Brasil seria, a meu juízo, um completo desatino.

É interessante ter clareza sobre a natureza da legislação cambial que possuímos. Permanecem em vigor quase todos os pilares básicos do sistema de centralização e controles cambiais constituído a partir da crise de 1929 até meados dos anos 1960. Dois desses pilares, os mais relevantes para a discussão da liberalização da conta de capitais, são: (i) o Decreto 23.258, de 1933, que determina a obrigatoriedade de as exportações terem “cobertura cambial”, ou seja que as divisas geradas pelos exportadores sejam internadas; e (ii) a Lei 4.131, de 1962, que assegura o direito de repatriação e de remessa de dividendos ao capital estrangeiro de risco e de empréstimo que entrou e se registrou no Banco Central.

Em decorrência deste arcabouço, o Brasil, em 1946, ao entrar como sócio do FMI, não aceitou a regra do famoso Artigo 8 do Convênio Constitutivo do FMI, segundo a qual estariam vedadas as restrições a operações de câmbio referentes a transações da conta corrente. Note-se que não se trata de impedimento às operações, mas aos pagamentos dessas operações. É permitido, é claro, impor tarifas às importações, mas não uma taxa de câmbio especial ou um imposto (um IOF, por exemplo) sobre a operação de câmbio de importação.

O Brasil até hoje ainda não aderiu à disciplina do Artigo 8, embora nada exista em nossa legislação que o impeça, com a possível exceção do IOF que incide sobre as operações internacionais com cartões de crédito. O FMI admite, na forma do Artigo 14 de seus estatutos, que seus membros imponham as restrições vedadas pelo Artigo 8 desde que preexistentes ou temporárias e enquanto durarem as dificuldades que as originaram. Estamos nesse regime “temporário” há quase meio século.

Depois da unificação dos mercados comercial e flutuante não vislumbro nenhum motivo pelo qual o Brasil não possa declarar sua adesão ao Artigo 8, que prevê, como se diz, a conversibilidade em transações em conta corrente. A iniciativa apenas vai nos ajudar junto a agências de classificação de risco e reguladores de outros países.

Mas voltando à nossa legislação, é interessante notar que, a necessidade de flexibilizar procedimentos ocorreu sem a revogação ou modificação das duas leis antigas acima mencionadas. O “monopólio cambial” se transformou num regime de “repasso-cobertura”, onde o BC “intermediava” todas as compras e vendas acima de certo valor (fora da posição de câmbio, como se diz), e posteriormente evoluímos para a formação de um mercado interbancário ativo quase que sem travas a seu funcionamento. Sempre há o que melhorar, mas o fundamental já foi feito.

A necessidade de “cobertura cambial” para as exportações permanece, ou seja, ao exportador permanece vedada a possibilidade de não trazer as divisas para compor as reservas internacionais do país. Exportadores e importadores podem adiantar ou atrasar o fechamento do câmbio mediante saque de linhas comerciais interbancárias, mas sempre com a intermediação de bancos brasileiros.

No universo da Lei 4.131/62 note-se que o “registro” previsto na legislação deixou de ser uma autorização quase impossível de se obter, vale dizer, um instrumento de controle cambial, para se converter em um evento quase que exclusivamente estatístico. Os investimentos estrangeiros em bolsas de valores, por exemplo, criam “registro”, da mesma forma que um empréstimo no exterior ou um investimento direto, porém numa velocidade e com um grau de automatismo que praticamente torna sem efeito a própria figura do registro. Com o advento do Registro Declaratório Eletrônico, o mesmo se verificará para um universo muito mais amplo de transações da conta de capitais.

O que volta e meia alguém procura discutir é se essas velhas leis devem ser revogadas, ou seja, se: os exportadores serão desobrigados de internar suas divisas e se ficará revogado o princípio de que só pode sair capital o que entrou anteriormente e foi registrado. A rigor, estas duas providências significariam a abertura da conta de capitais, medida que a direção do FMI quis incorporar a seu Convênio Constitutivo em 1997, na reunião de Hong Kong, como diretriz para seus sócios. Naquela ocasião a posição brasileira foi contrária e vencedora, e no meu entender, não existe nenhum motivo para que seja alterada. Registre-se que, na ocasião, muitos países da Ásia

havam adotado a conversibilidade da conta de capitais, mas diversos mudaram de ideia com a crise.

Cá no Brasil, portanto, vigora um regime de conversibilidade em transações correntes, ainda que não declarado, e um regime de controles na conta de capitais, embora com tratamento diferenciado para diferentes transações. Há relativa liberdade em diversas classes de transações, como por exemplo, nas transferências internacionais de reais (geralmente em contas ditas CC5), valendo aí o meritório intuito de murchar o “black” e a lavagem de dinheiro.

É difícil vislumbrar modificações muito substanciais ao regime que temos sem ocasionar movimentos muito significativos de saídas de capital, como ocorreria caso fossem revogadas as duas leis velhas acima mencionadas. É difícil ver também como a flutuação cambial seria melhor.