

## **Conversibilidade: o que está por vir ?**

Gustavo H. B. Franco

Existem muitas definições de conversibilidade. A mais prática de todas é a que a toma como sinônimo de aceitabilidade internacional. Uma moeda conversível nesse sentido existe em depósitos no exterior, ou seja, é aceita por não residentes, e é trocada em casas de câmbio nas grandes capitais do mundo. O Real até começou a ter alguns desses atributos, mas quase que exclusivamente nas nossas fronteiras ao Sul e em algumas cidades do Mercosul. E mesmo assim essa aceitabilidade existia apenas porque os bancos desses países que adquiriam esse Reais sabiam que poderiam remetê-los de volta para o Brasil, depositando-os numa conta CC5 e, a partir daí, convertê-los em dólares. Assim sendo, a aceitabilidade que o Real tinha, que não era muita, era explicada pelo fato de o BCB dar "liquidez" aos Reais repatriados através de CC5s.

O Real, portanto, é uma moeda inconversível (como é, por exemplo, o peso argentino, a despeito do "currency board"), ainda o será por muitos anos, e não deixará de sê-lo por conta de nenhuma decisão do BCB nos próximos meses.

Já faz tempo que o Brasil está muito próximo de declarar sua moeda conversível no sentido implícito no Artigo VIII do Convênio Constitutivo do FMI, que prescreve a "conversibilidade em conta corrente". A regra significa que o país não pode colocar restrições a pagamentos, ou a operações cambiais, ligadas a transações em conta corrente, como juros, dividendos, fretes, viagens, alugueis, seguros, serviços em geral, além de importações e exportações. Depois da unificação cambial, e da eliminação das restrições ao financiamento de importações (sobre as quais havia dúvida se feriam o Artigo VIII), o único obstáculo a uma solene declaração que o Brasil está no Artigo VIII, seria o IOF que incide sobre compras com cartões de crédito no exterior, que não é grande, mas arrecada direitinho e os técnico estão com pena de tirar

Do lado da conta de capitais a situação normativa é bem mais complexa. Permanece em vigor a Lei 4131, de 1962, que regula "capitais estrangeiros" de forma genérica e através de uma disciplina muito simples: só tem permissão para sair o dinheiro que entrou e foi registrado. Ou seja, resguardados os direitos de remessa de juros e dividendos inerentes aos investimentos ou empréstimos, a repatriação está limitada ao registro. Assim pensam, em geral, os funcionários do BC ligados ao FIRCE. Já aqueles ligados ao DECAM desenvolveram uma sabedoria diferente. Numa época onde o "black" vinha se tornando cada vez mais importante, montou-se uma engenhosa arquitetura jurídica para criar o que depois ficou conhecido como o "o flutuante". Um decreto de 1957 (42820, art. 17) dizia que era "livre o ingresso e a saída de papel moeda nacional e estrangeiro", e o próprio decreto regulamentador da Lei 4131 (Decreto 55762/65, art. 57) dizia que as contas de não residentes eram "de livre movimentação, independentemente de qualquer autorização",

quando a divisa provinha de ingresso prévio. Entendeu-se que isso significava que, a movimentação de divisas, nessas contas, que não fosse ligada a um ingresso prévio, dependia de autorização. E foi assim que foram autorizadas as CC5, da forma como hoje funcionam, e se criou uma "janela" na conta de capitais através da qual se podia desobedecer o princípio que "só sai o que entrou previamente".

As implicações de médio prazo dessa autorização eram complexas. Havia ou não havia conflito com a Lei 4131 ? Diversas opiniões, a maior parte deles partindo de funcionários do FIRCE, era de que havia. Outras visões, majoritariamente do DECAM, e oficialmente do DEJUR, eram na outra direção. O fato é que o "flutuante" entrou em vigor e foi extremamente bem sucedido para os propósitos para os quais foi desenhado: murchar o "black" e permitir a perfeita identificação daqueles fazendo remessas pela CC5.

Ficou adiada para o futuro a verdadeira discussão sobre o conflito com a 4131. Com o crescimento da importância do "flutuante" e com a unificação dos dois mercados, o momento da verdade chegou. Era fácil unificar **as taxas**, simplesmente fazendo os mercados se "comunicarem" unificando as posições de câmbio, que eram apartadas. Mas a unificação normativa era uma coisa muito mais complexa, que a muitos parecia possível apenas com a modificação da Lei 4131. Pessoalmente, a despeito da terminologia um tanto barroca da 4131, desenvolvi uma enorme resistência a modificar leis velhas e sedimentadas pelo tempo. A Lei 4131 é suficientemente bem escrita para que regule, por exemplo, a movimentação do Anexo IV, com os registros sendo criados e baixados "on line" sem que haja qualquer espécie de constrangimento à entrada e saída de capitais. Uma vez colocado em operação o chamado "Registro Declaratório Eletrônico" (RDE) no módulo "investimento direto" (ID), o mesmo tipo de mecanismo funcionará e um registro de capital estrangeiro (uma nova empresa) que hoje pode levar quase um ano, será feito em tempo real. Tenho sérias desconfiças que o que está para ocorrer nos próximos meses é a implantação do RDE-ID que já está sendo preparada há mais de dois anos.

Nos últimos anos houve tentativas de se apresentar novas versões da Lei 4131. Algumas pareciam bem escritas, como a do Deputado Kandir, outras, como o projeto do Estatuto do Capital Estrangeiro proposto pelo falecido senador Humberto Souto, representavam um retrocesso inaceitável da legislação. O governo pode escrever um belo projeto de lei para modernizar a 4131, o que traria ganhos não tão expressivos (em termos de liberdade) relativamente ao que temos (ou ao que já podemos fazer). Mas não terá controle sobre o projeto que vai sair do Parlamento. Ideias mirabolantes sobre capitais especulativos, contas CC5 e evasão de divisas são muito populares no Congresso. Eu sempre recomendei que o Governo evitasse propor uma nova lei cambial, por mais que me apaixonasse pelos projetos que eu próprio me dispunha a escrever, especialmente em momentos de assanhamento com questões cambiais. O resultado final é simplesmente imprevisível.

Registre-se, por fim, que sem uma modificação na Lei 4131, as possibilidades de liberalização da conta de capitais ficam reduzidas. A eliminação de prazos

mínimos e sua substituição por IOFs não chega a ser uma modificação muito relevante. Outras possibilidades se relacionam a limites quantitativos impostos a algumas "naturezas", ou seja, algumas operações antes feitas no flutuante, o que pode não ter muito efeito a permanecer a atuação "fiscalizadora" do DECAM como nos últimos tempos. Pode-se também imaginar a remoção do Decreto-Lei de 1933 que estabelece a "cobertura cambial" das exportações, ou seja, a obrigatoriedade de fazer câmbio, o que seria, a meu juízo, um desatino completo.