

## Traveling light

Embora inconvenientes, as normas cambiais brasileiras permitem plena conversibilidade a quem tem sua vida tributária em ordem

Eliana Cardoso

Dois anos de ponte aérea entre Pequim e Washington. Outros três entre o Cairo e a capital americana. Mas minha alma ainda é como a da jabuticabeira - fincada no chão de Minas. Ponho na balança e passo na peneira os eventos da estadia em Sampa. Colorida pela ternura dos netos. Animada pelas discussões com os alunos da USP. Erros? Dou tempo ao tempo para o tempo apagá-los.

O mundo roda. Uma virada me leva. Outra me traz de volta. A cada girada, o mundo fica mais pequeno. Particularmente se a velocidade é a do vaivém dos capitais que se mexem como o diabo gosta.

O Brasil agora discute a legislação que regula esses fluxos. Da reimposição de controles passando por revisões das normas cambiais até à plena conversibilidade, existem argumentos e bacorejos para todos os gostos.

De um lado, a esquerda - que não sei porque cargas d'água ainda acredita em autarquia - sugere a reintrodução de controles de capital. Um tema controverso com uma pilha de trabalhos a mostrar a ineficácia dos controles.

Do outro lado, ressuscita-se a proposta de conversibilidade plena feita originalmente pelo FMI e posteriormente abandonada pela multilateral. Em 1997, no encontro anual de Hong Kong, o FMI propôs aos países membros que votassem a meta de conversibilidade da conta de capital. Não colou. Logo depois, a revoada do capital em fuga da Ásia, Rússia, Brasil e Argentina provocou a ruína que forçou o FMI a rever seu sermão. O Fundo agora prega cautela.

Os argumentos a favor da completa liberdade dos fluxos de capitais são bem conhecidos. Primeiro. Da possibilidade de explorar sem peias melhores oportunidades de investimento decorre um impacto positivo sobre o crescimento. Na prática, a teoria é outra. Para cada trabalho acadêmico que descobre indícios de impacto positivo da abertura da conta de capital no crescimento, aparecem dois outros que mostram o sinal contrário.

Segundo. A ausência de entraves ao movimento de capitais sinalizaria a boa qualidade da política monetária. Infelizmente a evidência empírica também não favorece este ponto de vista. Onde existe dominância fiscal, como no

Brasil, o que amedronta os investidores não são os entraves aos fluxos de capitais, mas o tamanho da dívida pública e a sua composição.

Nem isso parece ser suficiente para amedrontá-los. Ou não teríamos acumulado uma dívida externa que hoje representa mais de duas vezes e meia as nossas receitas em conta corrente. Esta razão é 0,5 na China, 0,6 na Coreia, 0,4 na Malásia e 0,9 no México. Cada um desses países tem melhor classificação de risco do que o Brasil. Não é a legislação imperfeita, entravando o livre fluxo de capitais, que nos separa deles. A legislação deles é pior do que a nossa.

Países onde as instituições inspiram mais confiança também sofrem com a volatilidade dos capitais. No Chile - controles baseados em depósitos compulsórios de parte dos influxos de capital - não reduziram esses influxos nos anos anteriores à crise asiática. Entretanto, a causa do sofrimento chileno pós-crise de 1998 não derivou da percepção de que os controles (que foram abandonados na crise) poderiam mudar de caráter. A causa do sofrimento chileno foi a queda violenta do preço do cobre. O trabalho de Kristin Forbes, professora do MIT, mostra que o canal de transmissão da crise asiática para o Chile foi o comércio.

A repercussão em países com abertura financeira semelhante também diferiu. Veja-se o caso da Austrália e Nova Zelândia. Na Austrália, a política monetária mais frouxa acomodou a desvalorização cambial após a crise asiática e permitiu uma retomada mais rápida. Na Nova Zelândia, a rigidez monetária provocou recessão grave e retomada lenta. Lembro bem desses fatos. Na época andei pela região dando palestra na universidade de Camberra.

Entre os dois extremos - controle ou retirada dos entraves às transações de capital - toma corpo a discussão sobre as normas cambiais brasileiras. Esta discussão também tem diferentes matizes. Num extremo está o choro de quem almeja proteção contra os riscos próprios das transações cambiais num regime de câmbio flutuante. Não cabe ao setor público, entretanto, assumir riscos que pertencem ao setor privado.

A permissão de depósitos em dólares (ou moedas que o banco central não imprime) nos colocaria na rota da Argentina, Uruguai e outros países onde a dolarização endêmica produziu a incapacidade de gerir a própria política monetária. Urgente é reduzir a dívida pública em dólar e denominada em dólar e não criar novas fontes de dolarização.

Atualmente, embora inconveniente para muitos, nossas normas permitem plena conversibilidade à gente que tem sua vida tributária em ordem. Mas

nosso regime tributário ruim empurra muitas empresas para a informalidade e assim desqualifica o acesso delas à conversibilidade legal\*. Mais uma razão para que a reforma tributária se aprofunde. Para todos. Não para alguns através de remendos às normas cambiais.

Difícil de engolir a idéia do "investidor estrangeiro sob suspeita" que sugere que o Banco Central não informe à Receita Federal as transações cambiais. Nos EUA, qualquer banco informa ao Tesouro (isto é, ao IRS) as compras e vendas de ativos de seus clientes (incluindo naturalmente as transferências de capital para o exterior). Assim se evita a evasão fiscal.

Sem dúvida, várias imperfeições das normas cambiais merecem revisão. Gustavo Loyola argumenta (no Valor de 17/11) que uma sistematização das normas cambiais deveria eliminar a contradição da dualidade normativa dos câmbios livre e flutuante. E tornar mais claras as normas que regem despesas relacionadas com o comércio de bens e com investimentos de brasileiros no exterior. Regras simples e transparentes reduziriam a subordinação dos investimentos às decisões burocráticas.

\* Vale a pena ler o excelente trabalho de Gustavo Franco e Demosthenes Pinho Neto, "A desregulamentação da conta de capitais: limitações macroeconômicas e regulatórias" apresentado no seminário da BM&F, organizado por Daniel Gleiser. Veja no "Valor" de 8/12/2003.

Eliana Cardoso , economista, escreve às quartas-feiras.