

A conversibilidade da moeda *Economia - Brasil*

Desde que o prestigiado economista americano Paul Krugman defendeu a centralização do câmbio e a Malásia a adotou, como solução para controlar a fuga de capitais que acometeu os países asiáticos, o Brasil também passou a ser visto como um país que poderia adotar tal mecanismo. Essa possibilidade amedronta ainda mais os já assustados investidores da economia brasileira.

A centralização do câmbio funciona, na prática, como uma moratória da dívida externa. O Banco Central passa a exercer o monopólio das remessas de dólar ao exterior. Decide quando e a quem pagar.

O oposto da centralização seria a livre conversibilidade do real em dólar. O economista José Júlio Senna, que recentemente trocou a diretoria do Banco Fleming Graphus pela MCM Consultores, preparou um trabalho para seus clientes em que defende a adoção da conversibilidade plena do real.

Senna montou um arcabouço teórico para justificar essa opção. O economista parte do pressuposto de que a taxa de câmbio é resultado da alocação dos investimentos. Um exemplo: quando o exportador faz uma operação de Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC), ele vende antecipadamente os dólares que receberá mais adiante pela exportação de seus produtos e aplica os reais equivalentes no mercado financeiro, beneficiando-se das altas taxas de juros.

A decisão de fazer um ACC, ou seja, de alocar o ativo do exportador nessa operação, influencia a oferta de dólares e, assim, a taxa de câmbio. Esse tipo de decisão envolve tanto a alocação dos ativos em dólar quanto em reais. É nesse ponto que a questão do risco passa a ser essencial.

Senna lembra que o investidor, nacional ou estrangeiro, observa três tipos de risco. O primeiro é o risco do país, ou seja, a capacidade do governo de honrar suas dívidas. O segundo diz respeito ao que ele chama de risco de fronteira ou risco de liquidação, que é a capacidade do investidor de transformar reais em dólar. O terceiro risco analisado é o da volatilidade do mercado.

Para exemplificar, o economista da MCM monta a seguinte hipótese: ao aplicar seu dinheiro no Brasil, o investidor teria juros de 39% ao ano e expectativa de desvalorização cambial de 20%. Com isso, seu rendimento seria, grosso modo, de 19%. "Se não houvesse expectativa de risco, os investidores, que lá fora só ganham 5% ao ano, alocariam tudo aqui", diz Senna.

Conversibilidade depende de ajuste

A expectativa de risco é composta pelos três riscos citados. O investidor cobra caro (juros altos) para manter seu dinheiro aplicado aqui. "Se a percepção de risco do país aumenta e o governo não dá os juros, o investidor realoca seus ativos, sai do real e vai para o dólar, provocando a desvalorização do real", explica o economista.

O governo, ao negociar um acordo com o Fundo Monetário Internacional e se comprometer com um ambicioso programa fiscal, está tentando exatamente reduzir o prêmio de risco embutido nas operações financeiras, relacionando o desequilíbrio das contas públicas. Está atacando, portanto, a principal perna do risco do país. Restam os outros.

É nesse ponto que Senna defende que o Brasil caminhe paulatinamente para a conversibilidade plena do real, que eliminaria o temor do investidor com a possibilidade de não transformar, a qualquer momento, os seus reais em dólar. "A livre conversibilidade geraria a vontade do investidor de manter seus ativos em reais. Ela dá prestígio à moeda nacional", sustenta o economista. "É o oposto da centralização do câmbio."

É da tradição brasileira controlar o câmbio. Há inúmeras regras para o comércio exterior, como a fixação de prazos para fechar o câmbio e a exigência de prazos para financiar a importação. Além disso, cobra-se IOF na entrada de capital, exige-se prazo mínimo para o pagamento de empréstimos, fixa-se limite de dólares para turistas etc.

Senna reconhece que a conversibilidade plena depende da realização do ajuste fiscal, pois, do contrário, haveria uma inevitável fuga para o dólar (dolarização forçada). Na Argentina, existe uma conversibilidade com paridade fixa (um peso vale um dólar), garantida pela Constituição do país. Foi a maneira que os argentinos encontraram para restabelecer a confiança de sua moeda, afetada por uma hiperinflação.

Senna acredita que o novo presidente do BC, Armínio Fraga, deve caminhar na direção de um câmbio mais livre. Ele lembra que, em sua primeira passagem pelo Banco Central, em 1991, Fraga iniciou a integração do mercado financeiro brasileiro com o mundo. Foi ele quem criou o Anexo 4, a porta de entrada do investimento estrangeiro em ações e renda fixa no país.