

Sobre a proposta de plena conversibilidade do real

Por Gilberto Tadeu Lima

Primeiro neste Valor (em 12/11/2002) e depois na Revista de Economia Política (volume 23, número 3, 2003), Pérsio Arida argumenta em favor da plena conversibilidade do Real como forma de consolidação da estabilidade macroeconômica. A seguir, apresento considerações críticas sobre aspectos internos à proposta.

Segundo o autor, a conversibilidade lhe importa somente no sentido de mecanismo de troca - ou seja, ausência de quaisquer restrições à troca de dólares por reais e vice-versa. Vale dizer, a proposta não abarca outras dimensões da conversibilidade tais como paridade fixada em lei, restrição da emissão de reais à existência de lastro correspondente em dólares e alternativa de quitação de contratos e realização de pagamentos no país em dólares.

Em nível de coerência interna, a proposta revela-se possivelmente problemática em função dessa parcialidade, dado que a restauração da credibilidade do padrão monetário é algo que vai além de sua dimensão de mecanismo de troca. Ou seja, se se deseja tornar os agentes indiferentes entre usar moeda local ou estrangeira como reserva de valor, a mera dimensão de mecanismo de troca da proposta possivelmente não seria suficiente para tanto.

O autor sustenta que o primeiro teste da estabilidade monetária ocorre quando se permite que o preço-âncora da estabilização, tipicamente o câmbio, flutue; o segundo e derradeiro, quando se permite que a moeda seja nele conversível sem qualquer forma de restrição.

A seu juízo, após termos passado muito bem pelo primeiro teste, nos faltaria aprofundar o segundo para consolidar definitivamente os ganhos obtidos. Porém, não se segue necessariamente do primeiro teste ser bem-sucedido que o segundo, independente de vir a ser ou não o derradeiro, seja a permissão de livre conversão.

Além disso, se é um teste tão decisivo que é o derradeiro, então, ao contrário do que diz o autor, sua proposta é, sim, ao fim e ao cabo, uma panacéia. Afinal, a mensagem implícita é que, sem ela, a estabilidade monetária será perdida cedo ou tarde mesmo que a política macroeconômica em curso seja mantida. Segundo o autor, um fator derivado da conversibilidade restrita que aumentaria o prêmio de risco na formação das taxas de juros internas seria a sinalização de desconfiança da própria autoridade monetária na moeda como reserva de valor.

Porém, não é evidente que a melhor maneira de a autoridade monetária sinalizar que confia no padrão monetário é permitir que os agentes fujam dele quando e quanto quiserem. Em certa medida e extensão, o fato de a conversibilidade restrita facultar a alteração das normas cambiais de acordo com os requisitos de política econômica, como reconhece o autor, poderia ser interpretado como positivo pelos agentes, precisamente por sinalizar uma preocupação com a manutenção da qualidade do padrão monetário.

Por outro lado, o autor insistiu que a proposta não inclui - e nem deveria incluir - a retirada da vedação existente da faculdade de liquidação de obrigações locais em moeda estrangeira. Porém, não parece ser descartável a hipótese de que essa parcialidade poderia vir a sinalizar, pela própria lógica do argumento em favor da conversibilidade, uma desconfiança no padrão monetário.

A tentativa de sinalizar confiança no padrão monetário através da conversibilidade livre poderia não ser crível aos olhos dos agentes precisamente por não abarcar, por exemplo, a dimensão da permissão ao uso da moeda estrangeira para quitar obrigações no território nacional. Com que confiança, por assim dizer, é realmente possível descartar a hipótese de que essa parcialidade poderia vir a sinalizar, em verdade, uma desconfiança no padrão monetário, ao levar o agente a concluir que se lhe é dada liberdade plena de acesso à moeda estrangeira, mas não de utilização dela no mercado local, então a real confiança do Banco Central no padrão monetário não é aquela que está tentando sinalizar? Afinal, a mesma racionalidade do agente presumida na argumentação em favor da conversibilidade não o levaria a ver com desconfiança a restrição à utilização da moeda estrangeira?

Porém, o autor postula que a conversibilidade plena afirmaria em alto e bom som a confiança do Banco Central em sua política. Ou seja, sua mensagem implícita seria a de que tem tamanha confiança no sucesso da política em curso que permitirá que se compre quanto se quiser da moeda estrangeira ao câmbio vigente.

Porém, não óbvio o que levaria os agentes a necessariamente verem esse brado do Banco Central como uma sinalização crível de autoconfiança. Está logicamente descartada a hipótese de os agentes econômicos virem a ser levados a desconfiar de uma tentativa de manifestação de autoconfiança para além da simples menção a como a política econômica adequada está sendo e continuará a ser seguido?

Afinal, como diz o autor, embora uma estratégia ousada (plena conversibilidade) possa ser encarada com ceticismo, uma estratégia prudente (conversibilidade restrita) tenderia a ser vista com descrédito. Ainda que não

ocorresse o aventado acima, ou seja, que a ousadia não fosse vista com desconfiança, mas apenas com ceticismo, possivelmente não seria um ceticismo sem custo. E por se tratar de um custo de difícil estimação de antemão, não está descartada a hipótese de que poderia vir a se transformar em descrédito. Ademais, não é evidente a razão lógica de a estratégia prudente necessariamente tender a ser vista com descrédito.

Em verdade, chega a ser irônico que prudência seja vista com descrédito - e ousadia com bons olhos - em um jogo de transmissão e conquista de confiança. E nesse sentido, por que acreditar que os agentes necessariamente veriam com desconfiança uma estratégia ousada de disciplinamento da conta de capital?

A crucialidade da confiança do público no padrão monetário local, em suas várias dimensões, é evidente. Longe de evidente, porém, é a eficácia da proposta de plena conversibilidade em questão como mecanismo promotor dessa confiança, especialmente na dimensão de reserva de valor. Daí a presumida contribuição à discussão das considerações críticas, obviamente seletivas e idiossincráticas, tecidas neste artigo.

Gilberto Tadeu Lima é professor do Departamento de Economia da FEA-USP.