

# “Conversão informal da dívida provoca expansão monetária”

por Coriolano Gatto  
do Rio

A tese é polêmica, mas começa a ganhar corpo entre experientes profissionais do mercado financeiro: a conversão informal provoca expansão monetária e funciona como um complicador adicional para o Banco Central (BC) conter o excesso de moeda em circulação. “E um impacto marginal e prejudica as contas do governo”, atesta o economista Daniel Dantas, presidente da Icatu Participações.

Pelas contas de um importante banqueiro estrangeiro ouvido por este jornal, o mecanismo, que ganhou impulso em meados do ano passado, já foi responsável por movimentar um montante que oscila entre US\$ 2 bilhões e US\$ 2,5 bilhões. Os cálculos mais

conservadores indicam da mesma forma que a conversão, um foco grande de pressão sobre as cotações do dólar no mercado paralelo, atinge atualmente um volume mensal de aproximadamente US\$ 110 milhões, e nos melhores momentos chegou a algo na faixa de US\$ 150 milhões a US\$ 170 milhões.

“De fato, ao invés de haver a desmonetização, o meio circulante não faz a contabilidade”, raciocina o banqueiro. Dantas conta que a conversão informal na prática equivale ao pagamento do principal da dívida externa e cria, com isso, uma grande velocidade de circulação da moeda. “E coloca o setor público em uma situação bastante difícil”, lembra o economista. Isso porque, o mecanismo, uma liquidação de

uma dívida externa em cruzados quase sempre pela via ilegal, é hoje utilizada basicamente pelas grandes estatais.

Pela forma oficial, a dívida é paga ao BC, que remete os dólares necessários ao exterior. Na maneira informal, a dívida deixa naturalmente de ser contabilizada formalmente, ainda que o crédito tenha sido inteiramente trocado pelos cruzados, sempre com um certo deságio.

Este mercado é engrossado por bancos estrangeiros de pequeno e médio portes, ávidos em reaver os dólares emprestados no passado. Alguns grandes bancos credores também participam e procuram sofisticar o processo, como relata um alto executivo de uma instituição estrangeira, mencionando que já há casos em que a conversão é programada para o futuro, entre as duas partes interessadas, e com o aval do intermediário do negócio.

Apesar do grande volume envolvido em toda esta operação que passa bem ao largo da legislação — há quem garanta existir uma cifra de US\$ 5 bilhões já convertidos —, a fonte ligada ao setor financeiro antevê, com o fechamento do acordo com o Comitê assessor dos bancos credores e o acerto com o Fundo Monetário Internacional (FMI), uma redução destas transações. “O volume cairia bastante, mas a conversão continuaria”, revela.

## DESCONTROLE

Daniel Dantas preocupa-se com os efeitos negativos que esta troca informal possa provocar sobre as estatais, em razão do que

chama “de aumento da velocidade” do dinheiro na busca de uma fórmula rápida para resolver o impasse entre credores e devedores.

Estas pressões assumem um contorno mais grave em função de a inflação — embora estabilizada — permanecer em níveis elevados. “O sistema monetário não foi engenhado para uma inflação de 20% ao mês. E como quer que um fusca corra 220 quilômetros por hora”, compara.

Apesar de as taxas de juros reais permanecerem reduzidas, o economista acredita que o nível de estocagem ainda é pequeno. “A estocagem só aumenta (como ocorreu no Plano Cruzado) quando existe a percepção de que a taxa de juro se mantém baixa durante muito tempo. E, por enquanto, isso não existe. “A não ser que surja novamente o boato de um novo congelamento”, arremata.

Além dos juros, o economista acha que a questão central da administração da política econômica reside na confiança do indexador. “Já mexeram muito com a OTN”, exemplifica, ao lembrar que de 1972 para cá o seu valor real teve uma redução de 25% e são exatamente essas mudanças contínuas que causam insegurança ao poupador. Dantas costuma sempre citar um velho conselho do ex-ministro das Finanças da Itália na metade do século, Luigi Einaudi, que dizia que “o poupador tem memória de elefante, coração de carneiro e pernas de lebre”. “A confiança é fundamental”, ensina.