

# Conversão e expansão monetária

Dívida externa Durante o seminário sobre a conversão da dívida externa em capital de risco, o presidente do Banco Central, sr. Elmo Camões, trouxe a público um dado impressionante: se o instituto de emissão tivesse aceito, este ano, todos os pedidos de conversão, inclusive os relativos à exportação, nos oito primeiros meses do ano, o País teria podido reduzir de 23 bilhões de dólares sua dívida externa e, em cinco anos, mantendo o mesmo ritmo, liquidá-la. Não obstante, as operações totalizaram, até agora, 4,7 bilhões de dólares, valor não desprezível, que permite supor que será possível superar a cava dos seis bilhões no corrente exercício.

O informe divulgado atesta o grande interesse que despertam essas operações, que, há poucos anos, pareciam pouco atraentes aos credores estrangeiros. De qualquer modo, conforme frisou incisivamente o presidente do Banco Central, será necessário determinar se o impacto monetário dessas conversões seria negativo, como acreditam muitos economistas. Do ponto de vista econômico, não se pode negar que tais operações sejam vantajosas. A primeira vantagem consiste em

que trazem de volta um velho sonho: reembolsar a dívida externa, não a seu preço oficial, mas com deságio, conformemente à reivindicação do Brasil, ou seja, restabelecer a idéia de efetuar, segundo uma fórmula não convencional, o pagamento da dívida externa.

As outras vantagens são notórias: tal solução preserva as forças do mercado, permitindo pagar a dívida a preço ditado pelo mercado, de valor inferior ao da "face", bem como estimular investimentos estrangeiros, num momento particularmente crítico. O presidente do Banco Central afirmou, com razão: "Trata-se de um instrumento que não se limita a reduzir a dívida, mas transforma-se ainda num verdadeiro catalisador do desenvolvimento econômico dos países devedores, permitindo a ampliação e o fortalecimento do mercado de capitais local, estimulando a política de privatizações e, também a médio prazo, criando condições mais adequadas para o próprio pagamento da dívida restante".

Há, porém, um motivo de preocupação que o Banco Central não pode desdenhar: os efeitos monetários dessas conversões. A

propósito, o sr. Elmo Camões declarou: "É óbvio que o governo brasileiro tem plena consciência de que imprimir moeda não é criar recursos para investimento". Por esta razão estudaram-se, cuidadosamente, os efeitos das conversões sobre a expansão monetária. Distinguem-se, aliás, diversas situações. Em primeiro lugar, a dívida vencida, que, normalmente, obriga o devedor brasileiro a depositar a contrapartida do principal e dos juros no Banco Central em cruzados, exercendo deste modo efeito contracionista sobre a base monetária. No momento da conversão, verifica-se que a retirada dos depósitos é menor (em valor constante) do que os depósitos efetuados, porque a conversão é feita com deságio. Poder-se-ia considerar que os depósitos foram já usados e não foram mantidos nos cofres do Banco Central com a correção cambial. A verdade é que tais depósitos, inicialmente, permitiram reduzir as emissões de moeda ou de títulos públicos. Se a dívida vencida do setor público não for efetivamente paga em cruzados, a conversão evita que o Estado seja compelido a agravar o déficit público. No caso da dívida a vencer,

não há nenhuma pressão monetária. É esta, aliás, a razão porque, embora a dívida vencida tenha de ser convertida por meio de leilões, não seja esse o caso da dívida a vencer.

A questão mais delicada concerne à conversão informal, que, para a contabilidade brasileira oficial, lança mão de cruzados (sem exigir emissões para isso) para liquidar uma dívida em dólares. É verdade que tais operações estão concorrendo para aumentar a pressão sobre a taxa do mercado paralelo do dólar. Não obstante, as autoridades deveriam apurar se essas operações informais se transformam em verdadeiros investimentos e indagar-se se não conviria limitá-las ao setor privado, uma vez que constitui anomalia o fato de uma empresa pública recorrer ao mercado negro para fechar operações desse gênero.

Não interessa ao Brasil transformar toda sua dívida em capital de risco nem todas as instituições financeiras se dispõem a aceitar deságio sobre seus ativos. Convém exercer fiscalização (não burocrática, mas econômica) sobre essas operações que, sem dúvida, estão permitindo ao Brasil economizar preciosas divisas.