

29 SET 1988

# Conversão da dívida: os dois lados da moeda.

Externa  
POR CELSO MING

JORNAL DA TRADE

Hoje, mais 150 milhões de dólares estarão sendo riscados da dívida externa brasileira, tão logo tiver terminado o leilão de conversão de dívida que vai ser realizado na Bolsa de Valores de São Paulo. De acordo com estudos do Banco Central, neste ano de 1988, cerca de 8 bilhões de dólares da dívida externa serão convertidos em investimentos ou nesses esquemas formais ou, então, em operações informais que correm por fora do controle das autoridades da área.

Mais do que isso, alguns estudos do Banco Central chegaram à conclusão de que se fossem atendidos todos os pedidos de conversão de dívida, cerca de 20% da dívida externa poderia ser abatida imediatamente.

Não faltam críticas de economistas de todas as tendências do pensamento brasileiro às operações, formais ou informais, de conversão de dívida. Entre eles, estão os professores Afonso Celso Pastore, Paulo Guedes, Décio Munhoz e Adroaldo Moura.

E as principais contra-indicações são as seguintes: as conversões formais, ou seja, aquelas que passam pelo Banco Central, exigem forte emissão de moeda. São os cruzados correspondentes ao pagamento da dívida que o Banco Central é obrigado a entregar aos credores para que eles acabem investindo no Brasil. E a forte emissão de moeda acaba empurrando a inflação para cima.

E a conversão informal, além de implicar emissão de moeda porque impede que o devedor brasileiro entregue ao Banco Central os

cruzados correspondentes ao pagamento da dívida em moeda nacional, acaba provocando alta no câmbio negro do dólar. E à medida que o ágio do **black** dispara, tendem a aumentar o subfaturamento das exportações e o superfaturamento das importações, que são expedientes para que o empresário brasileiro receba um **por-fora** em dólares no Exterior.

## Leite de Pato

Além dessas objeções existem outras três: a primeira é a de que a conversão implica pagamento antecipado de uma dívida de prazo mais longo, o que, sob o ponto de vista meramente financeiro, é um mau lance para o Brasil. A segunda, que vai ainda mais longe, parte do princípio de que a dívida externa dos países em desenvolvimento é um absurdo técnico e que, portanto, acabará não sendo paga. Portanto, pagar agora significa jogar fora uma oportunidade futura, muito mais interessante, de transformar a dívida externa no mais puro **leite de pato** — para ficar com a expressão de antigos jogadores de pôquer.

A terceira objeção é a de que uma boa parte desses novos investimentos está sendo feita em atividades pouco produtivas ou puramente especulativas, de interesse duvidoso para a economia brasileira. Portanto, as operações de conversão de dívida externa ou devem acabar ou serem mais rigidamente administradas.

Essas críticas em sua maioria têm sua razão de ser e não podem ser desprezadas. Mas parecem menos importantes diante da impor-

tância desse fato novo que é o grande interesse pela conversão de dívida externa em investimentos.

Antes de mais nada, se é verdade que um dos grandes problemas da nossa economia é a dívida externa e, mais do que isso, se é a brutal transferência de recursos ao Exterior que ela provoca, então tudo o que diminua a importância da dívida externa deve ser bem-vindo. Basta levar em conta que sobre esses 8 bilhões de dólares que o Banco Central presume sejam convertidos este ano, o País teria que pagar coisa de 80 milhões de dólares anuais apenas de juros. Essa despesa vai deixar de ser feita. Ou, dito de outra maneira, são recursos adicionais que, uma vez ficando no Brasil, poderão ajudar a azeitar a economia nos próximos anos.

## Perdão da dívida

Em segundo lugar, fala-se tanto na necessidade de **perdoar** a dívida externa dos países em desenvolvimento. Ora, a redução em até 55% do valor dos títulos da dívida externa do Brasil nada mais é do que **perdão** da dívida. Em termos mais práticos, isso significa que já não é mais preciso esperar pela boa vontade de governos estrangeiros e de organismos internacionais para institucionalizar esse tal perdão. Basta aproveitar, certamente melhor do que estamos aproveitando agora, esse perdão que está sendo imposto pelos próprios mecanismos de mercado.

E não se pode afirmar que esse dinheiro todo esteja sendo investido em atividades espe-

culativas, em atividades pouco essenciais ou mesmo, não contribuindo para investimentos novos porque estariam sendo aplicados na compra de empresas já existentes no País.

Ao contrário, a maior parte desse dinheiro está sendo aplicado em investimentos novos, altamente rentáveis, criadores de novos empregos e modernizadores da economia. É o que está acontecendo com os investimentos feitos na indústria de papel e celulose, indústria siderúrgica, petroquímica, indústria automobilística, química básica etc. É verdade que uma parcela significativa está sendo canalizada para a compra de ativos já existentes. Mas é preciso entender que o empresário que está vendendo sua fábrica vai ser obrigado a aplicar seu dinheiro em outras atividades produtivas ou, na outra hipótese, vai deixar seu dinheiro girando no **overnight**. Portanto, estará, ao menos, contribuindo para financiar o déficit do Tesouro, o que não é pouca coisa.

De mais a mais, talvez mais importante do que a redução da dívida externa, as operações de conversão de dívida estão provocando a retomada dos investimentos que tinham estancado totalmente a partir de 1982. E isso também não é pouco.

## E a emissão de moeda?

Falta falar alguma coisa a respeito dos problemas causados pela emissão de moeda. Em primeiro lugar, é preciso entender que se esses investimentos fossem feitos por meio da entrada

de recursos novos do Exterior — seja por novos empréstimos, seja por importação de capital de risco — também provocariam emissão de moeda e, portanto, aumentariam a inflação do mesmo jeito. E nem por isso o País proibiria ou receberia mal essa nova poupança.

Em segundo lugar, está ficando cada vez mais claro que é preciso criar mecanismos financeiros novos para evitar essa expansão monetária provocada por pressões cambiais. Um desses mecanismos poderia ser, por exemplo, a venda à vista de divisas (dólares e outras cambiais) para entrega futura a importadores. E questão apenas de estudar melhor esses mecanismos e colocá-los imediatamente em prática.

Finalmente, cada vez mais gente importa no mundo inteiro tem dito que a questão da dívida externa dos países em desenvolvimento está sendo tratada apenas como um problema. Enquanto isso, grandes investidores, banqueiros e empresários, simplesmente estão perdendo grandes negócios.

Do ponto de vista do Brasil, acontece a mesma coisa. A dívida externa está sendo tratada como um bicho-papão. E as operações de conversão de dívida vêm sendo cerceadas e proibidas pelas autoridades. Outro esquema, o pagamento de dívida externa com exportações, está sendo ignorado pelo Banco Central.

Enquanto isso, vão-se perdendo cada vez mais oportunidades históricas de tirar o País da lama. Apesar da dívida ou graças a ela.