

# A conversão da dívida externa

04 NOV 1988

Sem considerar o aspecto moral da questão, lançou-se uma campanha fundada na idéia de que uma decisão tomada pelas autoridades monetárias, relativa à conversão da dívida para exportações, está ameaçando o projetado pacto social. Diante dessa acusação, é natural perguntar o que tem a ver a conversão da dívida com esse pacto. O exame desapassionado da questão leva-nos a concluir que a inclusão do problema da conversão no pacto produziria efeito muito negativo, capaz de frustrar seus objetivos, contrariamente ao que se insinua em alguns círculos.

Convém indicar com clareza o papel que caberia a um pacto social na presente conjuntura brasileira. A Nação está ameaçada pela hiperinflação, fenômeno do qual nenhum país saiu, até hoje, sem passar por uma profunda recessão. Ora, hoje não mais se duvida de que, para se afastar essa ameaça, é necessário encontrar meios de cortar o excesso de liquidez, que favorece a inflação, e de atenuar os efeitos da indexação generalizada, que, dado o excesso

de liquidez, fomenta a alta exponencial dos preços. Assim, é evidente que, por um lado, cabe ao governo controlar melhor a expansão monetária, e, por outro, aos empresários e empregados participar, com base num certo consenso, do processo de desindexação (que pode tomar diversas formas), que deverá eliminar gradativamente os mecanismos infernais da correção monetária, com a inflação futura fixada em função da inflação passada e sempre em nível mais elevado.

O pacto social é uma tentativa de obter o apoio dos assalariados e dos empresários ao esforço de romper o automatismo nos reajustes dos salários e dos preços. Partindo desta premissa, temos de concluir que misturar os mecanismos de conversão da dívida com o pacto social não faz, realmente, nenhum sentido. A conversão da dívida em capital de risco ou de exportação é um problema de política econômica, que não cabe na discussão de um pacto social. Ausente, esse problema não pode constituir ameaça ao pacto.

Alguns poderão argumentar que o sistema de conversão da dívida externa ligado à exportação teria o efeito positivo de criar estímulos à produção, isto é, de amortecer o impacto, provavelmente negativo, da desindexação. Tal raciocínio nos parece mal fundado. Temos de reconhecer que a exportação está atingindo hoje um nível elevado, que reduziu o impacto negativo da inflação (e a redução do poder aquisitivo que dela decorre) sobre a demanda interna. Temos de admitir que a redução da taxa de inflação, que é o objetivo do pacto social, terá de traduzir-se, rapidamente, pelo incremento da demanda interna, sem, necessariamente, reduzir as vendas ao Exterior. Isso será possível, porém, se houver condições de fazer investimentos, isto é, se houver a perspectiva de uma demanda interna sustentada e uma taxa de juros mais condizente com um retorno normal dos investimentos efetuados.

Não podemos ignorar que o pacto social, se for mantido o excesso de liquidez, estará seriamente ameaçado. Por isso é que

temos de reconhecer que o primeiro efeito da conversão da dívida externa no setor de exportação, se esta for ampla, seria o aumento perigoso da liquidez. De fato, este tipo de conversão produz um efeito imediato sobre a base monetária. Se a longo prazo, para casos excepcionais que não oferecem possibilidades de exportação pela via normal (talvez o setor de bens de capital sob encomenda), é possível pensar nesse mecanismo, não devemos, contudo, introduzi-lo agora, no momento em que o controle da liquidez é tão imprescindível quanto o processo de desindexação. Somente depois de vencida a inflação será possível pensar em usar — e ainda com grande prudência — tal mecanismo. A conversão de dívida com capital, com deságio, e para aumentar os investimentos, apresenta um aspecto muito diferente, pois, de fato, está concorrendo para reduzir a inflação, e não para exacerbá-la. Todas estas considerações mostram que, realmente, hoje, a conversão para exportação nada tem a ver com o pacto social.