

Fazenda e BC discutem o destino das conversões

Na próxima terça-feira, quando for dado o sinal para o início do nono leilão da dívida externa, haverá na Bolsa do Rio mais expectativa do que o habitual. É que nas últimas semanas houve um intenso debate entre o Ministério da Fazenda e o Banco Central sobre a conveniência ou não de manter a conversão da dívida externa. Os defensores da tese de que os leilões devem ser suspensos argumentam que é loucura, com 900% de inflação, conservar um mecanismo que tem ajudado a expansão da base monetária.

Por causa desse debate dentro do governo, a conversão da terça-feira está sendo encarada como um verdadeiro leilão da Ilha Fiscal, porque pode encerrar esta etapa da economia brasileira. Um funcionário do Ministério da Fazenda ri desta expectativa: "Melhor para nós que o mercado encare assim, porque desta forma o deságio será maior". A consequência externa desse clima é nova queda do valor dos títulos da dívida brasileira: eles já valem apenas 39% do que está escrito.

Os defensores do leilão têm um forte argumento em seu favor: tudo o que aconteceu este ano no Brasil em termos de investimento externo foi consequência da conversão. Aliás, seria difícil explicar o que aconteceu este ano na economia brasileira sem falar em conversão. Bancos foram criados, investimentos foram feitos, o ágio do paralelo subiu de 25% para mais de 50% em média, tudo como consequência das conversões. Até repatriação de capital houve em função da conversão e no governo há quem conte a história de um empresário que trouxe de volta dinheiro que havia deixado no exterior através do truque do subfaturamento de exportações. Com estes dólares comprou títulos da dívida, converteu em cruzados e investiu no setor hoteleiro no país.

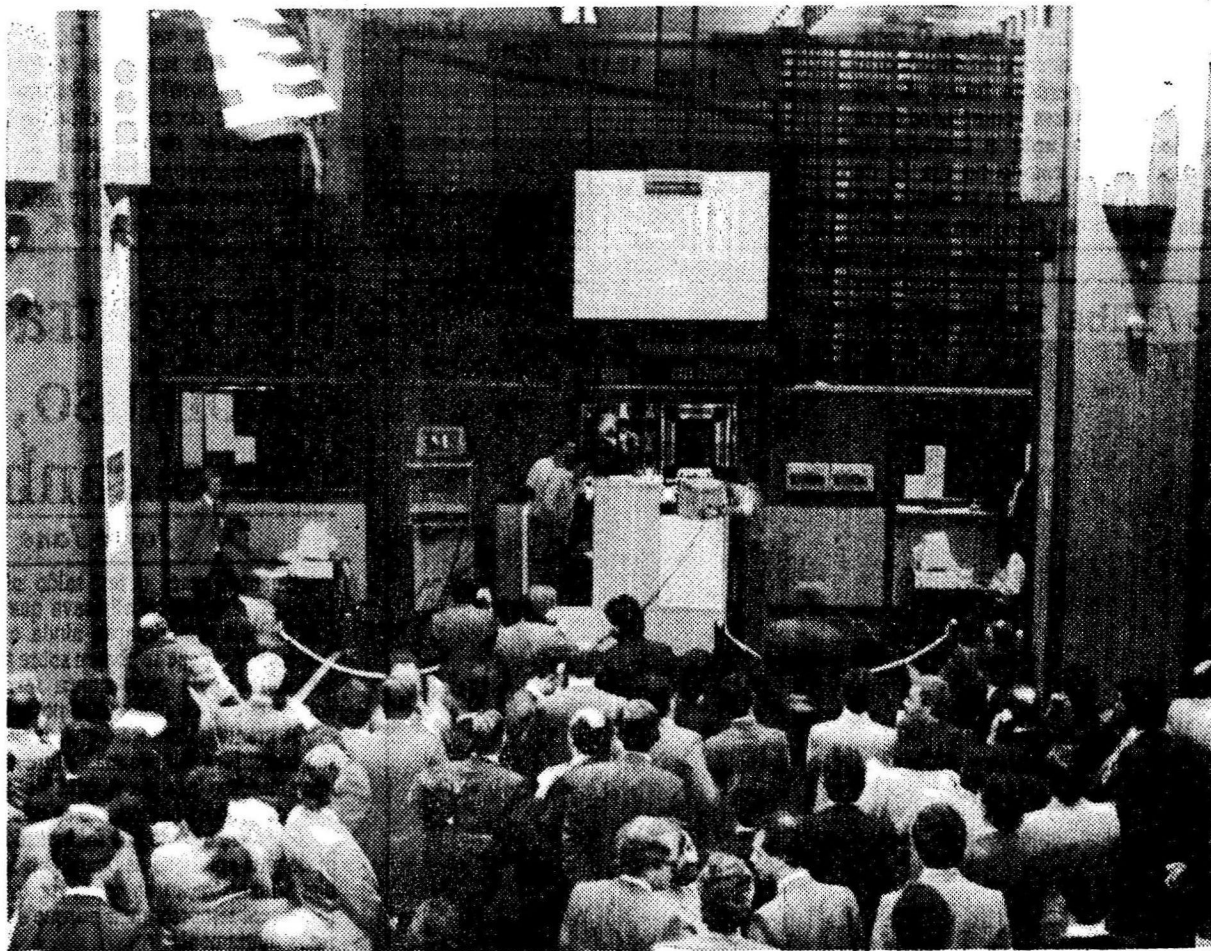
Problemas — Apesar desse lado benéfico, há problemas e em breve o governo deve definir exatamente o que fazer com a conversão. Sozinhos, os leilões não são inflacionários, mas hoje existem muitos pontos de pressão sobre a base, como por exemplo o saldo comercial gigantesco, pelo qual o governo tem que liberar cruzados para os exportadores quando recolhe os dólares. Com a conversão por leilão também tem que liberar cruzados. Os problemas criados são minimizados pelo presidente do Banco Central, Elmo Camões.

Muita gente concorda. "Não fossem as operações de conversão de dívida, teríamos paralisado todos os investimentos no país" lembra o presidente da Brasilpar, Roberto Teixeira da Costa, que fundou uma empresa de participações, a Equitypar, com US\$ 80 milhões convertidos em capital de risco através de títulos de dívida de bancos europeus.

Argumentos em defesa da conversão não faltam também ao diretor de Underwriting do Unibanco, Luiz Fernando Azevedo. O Unibanco é o maior participante do processo de conversão entre os grandes bancos comerciais brasileiros, com projetos aprovados de US\$ 122,4 milhões. "Para mim, o resultado tem sido excelente para o Brasil e essa polêmica sobre o impacto na base monetária nada mais é do que a tentativa de se encontrar um bode expiatório para o problema da inflação" diz Luiz Fernando, fazendo votos para que não se mexa na conversão.

Com todo o lado benéfico, a conversão tem de fato ajudado a aumentar o incêndio inflacionário do país, principalmente se for somado o resultado do leilão, da conversão informal, da conversão que foi feita pelo sistema antigo de fila no Banco Central (resolução 1.125). Tudo isto representou emissão de muitos milhares de cruzados.

Mas há mais perigo à vista: para o ano que vem ocorrerão mais duas fontes de emissão de cruzados. O Brasil, pelo acordo, concordou em fazer *relending* de US\$ 1,7 bilhão, ou seja, reempréstimo do principal que não foi pago aos credores. Além disso o país concordou também com a conversão sem desconto de US\$ 1,8 bilhão. Dificilmente o governo conseguirá manter todos estes projetos sem levar o país à hiperinflação.



Camões e Mailson têm posições divergentes sobre os leilões de conversão. O Banco Central tenta encontrar uma forma de mantê-los, mas a Fazenda está preocupada com o estouro da base monetária



☐ O Banco Central e o Ministério da Fazenda estudam alternativas para o Brasil continuar no processo de conversão de dívida, mas conseguir um controle maior sobre a sua base monetária. Há três fórmulas em estudo: suspensão dos leilões por um período determinado; redução do volume de recursos leiloados (atualmente em US\$ 150 milhões por mês); e criação de um mecanismo de cotas para liberação dos recursos. Esta última proposta é a preferida pelas instituições que trabalham na montagem de operações de conversão. Por ela, o Banco Central estabeleceria um cronograma de desembolso e não pagaria mais correção cambial pelos recursos que demorassem a ser sacados (o governo quer pagar a correção monetária e juros sobre o valor em cruzados).