

# A discutível mágica da conversão da dívida externa

- 4 ABR 1988

Sílvio Figer (\*)

Abracadabra! E os magos da economia tiraram da cartola mais um coelho, de um esto-



que que já parece infundável, para de leite de uma entusiasta plateia de financistas. Dessa vez o truque chama-se "conversão da dívida externa" e seu efeito cênico realmente fantástico:

divida externa passa a ser fonte de financiamento do desenvolvimento nacional.

O investidor estrangeiro compra do banco credor estrangeiro um título da dívida brasileira, com deságio. Dirige-se então ao Banco Central (BC) do Brasil, que troca esse título por cruza-

dos e aplica esses cruzados no Brasil. O público maravilhado vê, diante de seus olhos, a dívida externa diminuir e os recursos para investimento aumentarem. Tão fascinante quanto a mágica é aprender os seus truques.

Vamos a eles:

1 — A dívida não se reduz. Suponhamos uma dívida de US\$ 120 bilhões, a um custo médio de 10% ao ano, em janeiro/88, e, para simplificar, que a totalidade da conversão do ano se concentre neste mês, no valor de US\$ 2 bilhões. Teríamos então uma dívida de US\$ 118 bilhões em dezembro/88, mais 10% de juros, totalizando US\$ 129,8 bilhões, em vez de US\$ 132 bilhões em caso de não se verificar a conversão. Obviamente, está-se confundindo redução de dívida com redução da taxa de cresci-

mento da dívida, pois ela continua a crescer.

2 — Não se geram novos recursos para investimento — Na realidade são gerados apenas cruzados, para o que não necessitamos de toda essa encenação, bastando para tal apenas rodar a velha "guitarra". Analisemos por partes:

a) É impraticável a verificação do incremento do número de empregos ou da produtividade na empresa receptora, como consequência direta dos recursos da conversão. O BC exige a apresentação prévia de um plano de investimento? Se exige, qual a penalidade prevista para o não cumprimento das metas previstas em tal plano? E se os recursos da conversão forem aplicados no "open"?

b) As reservas brasileiras não são acrescidas de

um dólar sequer no processo da conversão.

Seria também interessante avaliar os riscos dos truques:

1 — Aumenta a pressão inflacionária — Segundo economistas das mais diversas tendências, o limite razoável da conversão (leia-se monetização) da dívida seria algo em torno de US\$ 2 bilhões anuais. Até esse valor, seria possível absorver o impacto inflacionário da expansão da base monetária, mediante os mecanismos do mercado aberto. Ocorre que tais cálculos foram feitos em meados de 1987. Seria interessante saber se esses economistas mantêm este cálculo nas atuais taxas de inflação.

2 — Desaparece o último trunfo para se obter dinheiro novo — Não sendo razoável esperar novos recursos

do capital externo financeiro, que não se disporá a "engordar" sua carteira de ativos com novos títulos de crédito, que valem 50% do seu valor de face no ato da emissão, nossa oportunidade óbvia se concentra no capital externo produtivo. Somente mediante a atração desse capital, com incentivos generosos, podemos acelerar nossa capacidade de geração de empregos.

Ora, se permitimos que esse capital seja internado sem a correspondente geração de divisas estrangeiras, e realizando investimentos a preços aviltados pelo deságio, então abrimos mão da esperança de uma negociação estratégica para o impasse da dívida externa.

(\*) Economista, consultor de empresa no Rio de Janeiro.

GAZETA MERCANTIL