

As ilusões da conversão da dívida externa

João Paulo de Almeida Magalhães

De repente a conversão da dívida externa em capital de risco passou a ser uma espécie de panacéia universal capaz de resolver todos os nossos problemas. Essa tese é não apenas falsa como perigosa. Perigosa porque nos leva a esquecer as graves dificuldades que atravessa o país e que não admitem soluções de facilidade. Ela é falsa pelos motivos que passamos a expor.

A conversão da dívida externa em capital de risco deveria ter, para o país, dois efeitos: redução do ônus das remessas sobre nossas reservas cambiais e elevação das poupanças à disposição do país.

Quanto às remessas, a preliminar a ser estabelecida é que estas, tanto se referem a juros quanto a amortizações. As amortizações não apresentam problema porque o principal é sempre, sistematicamente, "rolado" (ou seja, o empréstimo não é pago mas renovado) quando das sucessivas negociações da dívida. A dificuldade se acha nos juros que vão de 12 a 13 bilhões de dólares por ano.

Quanto a estes, a conversão da dívida não apresenta grande vantagem dado que em toda economia capitalista a taxa de lucros, que remunera o capital de risco, é sempre maior que a

taxa de juros, que remunera os empréstimos. Donde a conversão significar a troca de dinheiro mais barato por dinheiro mais caro. É claro que se os investidores aceitarem a suspensão da remessa de lucros por alguns anos a situação melhorará, a curto prazo. Como, contudo, os lucros não remetidos são reinvestidos, isso apenas agrava o problema a prazo médio e longo.

No que se refere à elevação das poupanças à disposição do país, esta certamente não ocorre. Se dos 120 bilhões de dólares da dívida externa brasileira, 20 bilhões forem convertidos em capital de risco, o país continuará a dispor dos mesmos 120 bilhões de dólares de poupanças externas, apenas com distribuição diferente, a saber, 100 bilhões sob a forma de empréstimos e 20 bilhões como capital de risco.

A conversão pode, mesmo, reduzir as poupanças externas à disposição do país. Suponhamos que grupos estrangeiros queiram investir 20 bilhões de dólares no Brasil. Normalmente, ou seja, se não houvesse a conversão da dívida, isso elevaria as poupanças externas à nossa disposição para 140 bilhões de dólares. Se entrarem sob a forma de conversão da dívida, todavia, ficaremos com os mesmos 120 bilhões de dólares, apenas que distribuídos de forma diferente entre crédito e capital de risco.

Tem-se, por outro lado, apontado o impacto inflacionário da conversão.

A situação normal é, de fato, aquela em que o governo já recebeu os cruzados correspondentes ao pagamento da dívida externa mas os reteve porque os valores equivalentes em dólares foram "rolados". Com a conversão ele é obrigado a desembolsar efetivamente os cruzados, com óbvio impacto sobre preços.

É difícil, além disso, supor que a conversão possa ser feita em grande escala. De fato, as poupanças externas entram no país levando em conta a rentabilidade que podem obter e a garantia da conversibilidade dos seus ganhos em moeda internacional. Ora, o Brasil luta hoje com gravíssimos problemas para pagar em dólares o serviço da dívida externa. Os potenciais investidores não podem ignorar esse fato, o que deverá impedir qualquer conversão em grande escala.

Em suma, a única vantagem efetiva da conversão consiste na absorção, pelo país, de parte dos 50% do deságio de nossa dívida no mercado internacional. Mesmo esta é, contudo, discutível. Uma reativação da moratória permitiria ao Brasil, através de mecanismo já descrito por especialistas, absorver a totalidade do deságio. Nesse contexto, os 28% de redução do valor da dívida obtido, nas recentes conversões, representam, de fato, uma perda de 22% para o país.

João Paulo de Almeida Magalhães é professor titular da UFRJ