

17 NOV 1988

JORNAL DO BRASIL

Eustáquio J. Reis

Não dês o dedo ao vilão que ele te tomará a mão. O ano de 1988 foi simplesmente glorioso para todos aqueles que direta ou indiretamente participaram dos lucros nas operações de conversão da dívida externa brasileira: os bancos credores no exterior aumentaram o valor de seus ativos ao se desfazerem dos títulos brasileiros; os intermediadores dessas operações compraram esses títulos no exterior com deságio da ordem de 50% e resgatando-os junto ao Banco Central pelo valor de face ou então com descontos de 15-20% na média; régias taxas de corretagem foram pagas nos leilões e assim para *tutti quanti*. Grosseiramente, estima-se que 8 bilhões de dólares foram convertidos através de mecanismos formais e informais; como a diferença entre os deságios externo e interno foi da ordem de 30%, os ganhos dos intermediadores teriam sido 2,4 bilhões de dólares, ou seja, quase 1% do PIB.

Ganhar dinheiro, como coçar, é só começar; não saciados, os *tutti quanti* estão agora fazendo fogo cerrado para que o governo permita as operações de conversão de dívida em exportações. Deixando de lado a crônica mais sinistra de possíveis negociações, a proposta ganhou foros de interesse público com o apoio dado por algumas facções sindicalistas nas discussões do chamado pacto social. Anteriormente, essa mesma proposta havia recebido o endosso do prof. Simonsen, em um seminário promovido pela revista *Euromoney*.

Para a economia do país, as consequências das operações de conversão de qualquer tipo têm sido bastante maléficas. Seus principais efeitos foram, primeiro, reduzir praticamente a zero a entrada de dólares por conta de investimentos diretos: com a conversão, as empresas estrangeiras que investiram no Brasil ganharam mais cruzados por cada dólar investido trazendo títulos (comprados com deságio e resgatados com lucros fantásticos) do que trazendo diretamente os dólares. É como se tivéssemos utilizando os dólares trazidos pelos investidores estrangeiros para pagar o principal de nossa dívida externa.

Segundo, as conversões incentivaram as remessas de dólares para o exterior por conta de lucros e dividendos, pagamento de serviços de fatores e repatriações de capital estrangeiro. É fácil ver que (mesmo para a empresa estrangeira que reinvestiu no Brasil) remeter os dólares para a matriz no exterior, comprar com deságio títulos brasileiros e resgatá-los junto ao Banco Central ofereceram oportunidades de lucros irrecusáveis. Operações do mesmo tipo, comprando os dólares no mercado paralelo, naturalmente foram feitas por especuladores, o que forçou a elevação da cotação do dólar no paralelo, trazendo com isso todas as consequências indesejáveis para o balanço de pagamentos e a condução da política econômica.

Por fim, outro grande efeito maléfico das conversões (que ainda não se fez sentir integralmente) foi ter que aumentar significativamente a emissão de moeda para poder resgatar os títulos da dívida externa que foram convertidos.

Os efeitos descritos acima são frontalmente contrários àqueles que deveriam ser os objetivos de um país como o nosso, que se defronta com uma crise de balanço de pagamentos e à beira de uma hiperinflação. Precisamos aumentar o montante de financiamento externo — o que significa conseguir mais dólares — e conter as fontes de expansão monetária. Por tudo isso, todo e qualquer tipo de conversão nunca deveria ter sido permitido pelo governo.

No caso da conversão em exportações, a redução do financiamento externo seria direta e imediata, pois as exportações diminuiriam a oferta doméstica de bens e serviços sem, em contrapartida, aumentar nossa capacidade de importar — não estariamos recebendo dólares, mas títulos da dívida externa. Reduzimos a oferta doméstica de bens e serviços para pagar o principal da dívida externa. As magnitudes envolvidas são, no mínimo, assustadoras. As

cifras mencionadas pelas autoridades do governo são 12 bilhões de dólares, ou seja, aproximadamente 4% do PIB brasileiro estimado para 1988. Estariamos reduzindo em 4% nossa oferta doméstica de bens caso essas conversões se efetivassem em um ano. Para se ter uma idéia, isso seria equivalente a dobrar o déficit público, ou seja, estariamos gerando poder de compra na economia na magnitude de um novo déficit público sem em contrapartida aumentar a oferta doméstica de bens e serviços.

Pelo lado monetário, o aumento de pressões inflacionárias apareceria como consequência do aumento da emissão de cruzados que o programa de conversões em exportações acarretaria. O aumento da quantidade de moeda aumentaria a demanda por bens e serviços na economia gerando excesso de demanda, já que os bens produzidos teriam sido remetidos para o exterior. Novamente, é importante ter em mente a ordem de magnitude das cifras envolvidas: a base monetária do Brasil é hoje cerca de 4 bilhões de dólares; portanto, 12 bilhões de dólares de conversões implicariam triplicar a base monetária sem aumento da oferta doméstica de bens e serviços.

Equivocadamente, argumenta-se, às vezes, que a expansão monetária existente na conversão ocorreria também nas exportações que são feitas pelos meios tradicionais. Contra esse argumento, deve ser apontado que no caso das exportações conduzidas pelos meios tradicionais recebemos dólares e, portanto, aumentamos a capacidade de importação do país. Ou seja, a redução da oferta doméstica devido às exportações seria compensada pelo aumento da capacidade de importar, não implicando, portanto, a longo prazo, pressões inflacionárias adicionais. Sem dúvida alguma, o aumento de exportações significa geração de novos empregos e, possivelmente, aumento de salários nos setores exportadores. Contudo, deve ser notado que a geração de empregos e aumento do PIB poderiam ser obtidos em setores que aumentam simultaneamente a oferta doméstica de bens e serviços e que, portanto, tragam algum alívio às pressões inflacionárias. Para tanto bastaria que se redirecionasse os recursos (leia-se: subsídios) utilizados no programa de conversão para investimentos que tivessem maiores efeitos sobre os setores que produzem para o mercado doméstico. Aumento de exportações, sobretudo via conversão, implica maior inflação e corrosão inflacionária dos salários da economia.

Além disso, mesmo que se quisesse aumentar as exportações — objetivo questionável no momento atual —, existem instrumentos que o fazem de forma mais transparente, eficaz e atendendo a outros objetivos de política econômica. A conversão de dívida em exportação é uma forma de subsidiar as exportações, pois o importador de produtos brasileiros pagaria com títulos comprados com deságio de 50% e portanto obteria os cruzados necessários com metade do valor em dólares que seria necessário à taxa de câmbio oficial. O mesmo efeito poderia ser obtido através, por exemplo, da criação de uma taxa de câmbio subsidiada (mais cruzados por dólar) para as exportações dos setores que se pretendem incentivar, o que possibilitaria obter os mesmos resultados em termos de exportações, com a vantagem adicional de o país poder, nesse caso, receber o pagamento das exportações em dólares que poderiam ser utilizados para aumentar as importações ou acumular reservas.

Concluindo, cabe lembrar que não se pode ser favorável à conversão de dívida em exportações e, ao mesmo tempo, apontar a necessidade de maiores volumes de financiamento externo ou então de reduzir os pagamentos do serviço da dívida externa. Da mesma forma, não se pode colocar que o problema do déficit público é o financiamento sem se condenarem as operações de conversão que competem com as fontes de financiamento do déficit público.