

Conversão dará prejuízo de US\$ 1,3 bilhão até 92

Teodomiro Braga

BRASÍLIA — A se manterem o ritmo e as regras atuais, as conversões formais da dívida externa em investimentos somarão US\$ 15,5 bilhões entre 1988 e 1992. Ao invés de ganhos, entretanto, o país terá uma perda líquida de US\$ 1,304 bilhão com essas operações, porque a redução de US\$ 3,081 bilhões no pagamento de juros provocada pelo cancelamento dessa parcela da dívida será menor do que os US\$ 4,385 bilhões que o país perderá em consequência de aumento nas remessas de lucros ao exterior e queda nos empréstimos intercompanhias e investimentos estrangeiros.

Essa é uma das surpreendentes constatações do primeiro estudo amplo sobre as implicações do atual esquema de conversão formal da dívida externa, realizado pelo Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional da Fundação Getúlio Vargas. Além do impacto negativo no balanço de pagamentos, a conversão agrava as finanças públicas e não é certo que aumenta os investimentos externos no país. Com base em rigorosas simulações, o estudo conclui taxativamente que o atual esquema de conversão da dívida externa em investimentos diretos "é prejudicial à economia brasileira".

Controvérsia — Elaborado pelos economistas Arno Meyer e Maria

Sílvia Bastos Marques, esse levantamento certamente dará nova dimensão à polêmica sobre os reais efeitos da conversão da dívida externa em investimentos. A questão tem provocado controvérsia dentro do próprio governo, onde economistas dos ministérios do Planejamento e da Fazenda já se manifestaram abertamente a favor da suspensão dos esquemas de conversão, enquanto o Banco Central ainda reluta em admitir que os seus efeitos negativos superam os benefícios.

As conversões da dívida externa em investimentos diretos — que correspondem basicamente a operações de troca de títulos por cruzados, por valor inferior ao valor de face dos débitos — vêm sendo feitas há vários anos mas só adquiriram grande dimensão este ano, quando o Banco Central passou a patrocinar leilões de conversão. Com o leilão de quinta-feira passada, o décimo do ano, as conversões formais da dívida em investimentos em 1988 somaram US\$ 3,594 bilhões, entre operações realizadas através dos leilões e outros mecanismos oficiais de conversão, com base na Circular 1.303 (conversão com títulos vincendos) e nas antigas disposições da Regulamentação 1.125 (sem deságio). Além dessas operações, foram realizados até agora nesse ano pelo menos US\$ 3,5 bilhões em conversões informais, que normalmente são concretizadas através do câmbio paralelo do dólar.

Até agora questionava-se apenas o impacto desestabilizador das conversões da dívida pública na área monetária, em especial nas finanças públicas. O estudo da FGV traz novos elementos para o debate, ao apontar as reais consequências da conversão no balanço de pagamentos e nos investimentos.

O estudo — O estudo dos dois economistas da Fundação Getúlio Vargas consumiu sete meses de trabalho e foi resumido num volume de 62 páginas intitulado *Implicações macroeconômicas da conversão da dívida externa*. Com 35 anos, Arno Meyer tem curso de mestrado em Economia pela Universidade de Brasília e fez parte das equipes dos ex-ministros da Fazenda Dilson Funaro e Bresser Pereira. Aos 31 anos, Maria Sílvia Bastos é doutora em Economia pela Fundação Getúlio Vargas. Ambos trabalham atualmente no Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional da FGV.

As simulações realizadas por Meyer e Sílvia Marques demonstram que as operações de conversão formal resultam em perda líquida para o balanço de pagamentos e agravam as condições de financiamento do setor público. Com relação às contas externas, a conversão formal tem basicamente três efeitos: a) reduz o pagamento de juros externos; b) substitui parcialmente investimentos externos no-

vos; c) aumenta as remessas de lucros (não só porque cresce o estoque de capital externo de risco, como também porque aumenta a remessa — autorizada ou não — de lucros que antes eram reinvestidos no país). Revelam as projeções que as perdas de divisas provocadas pela conversão superam os ganhos com a redução dos gastos com juros.

Emissão de moeda — A geração de recursos em moeda local para servir de contrapartida às operações de conversão, por seu lado, desponta como uma questão problemática devido à inflação elevada e à existência de um significativo déficit público. Apesar disso, o governo não tem outras opções senão financiar as operações de conversão com emissão primária de moeda ou expansão da dívida pública interna; em ambos os casos a consequência será um aumento da liquidez na economia que inevitavelmente concorrerá para a aceleração da inflação. Em terceiro lugar, assinala o estudo, é duvidoso que o esquema de conversão atinja um de seus principais objetivos, que é o de aumentar a taxa de investimentos da economia.

Por último, lembra o trabalho que a existência de esquemas de conversão de dívida em investimentos restringe a utilização de outro mecanismo de redução da dívida, a securitização, considerado bem mais vantajoso para o país devedor.



Mauro Nascimento

Arno e Maria Sílvia: sete meses de trabalho