

Remessa anula os benefícios

BRASÍLIA — As conversões da dívida externa em investimentos têm indiscutível impacto positivo no balanço de pagamentos, ao provocar diminuição nas despesas com juros através da redução da dívida. Esse efeito favorável, porém, é anulado pelo aumento da remessa de lucros ao exterior causado pela elevação do estoque de capital de risco estrangeiro no país e o estímulo ao chamado *passaio* dos lucros. Além disso, ainda há a substituição de parte dos investimentos e empréstimos que seriam realizados na ausência de mecanismos de conversão.

Esses ganhos e perdas nas contas externas decorrentes da conversão foram cuidadosamente medidos por Arno Meyer e Maria Sílvia Marques, em simulações em que foram comparadas as evoluções do balanço de pagamentos do país com e sem conversão. Mostraram as projeções que a conversão de US\$ 15,5 bilhões de dívidas em investimentos ao longo de cinco anos causa uma perda líquida no balanço de pagamentos de cerca de US\$ 1,3 bilhão. As perdas são mais acentuadas nos primeiros anos.

Incerteza — Explicam os autores do trabalho que a opção pela avaliação dos efeitos da conversão em um período relativamente curto (cinco anos) deveu-se às dificuldades de previsão sobre as taxas de juros e outras incertezas. O exercício refere-se apenas ao efeito da conversão formal sobre o balanço de pagamentos. A conversão informal não foi considerada por ter consequências distintas da conversão formal, além de ser de difícil mensuração.

Além da estimativa de que, mantidas as regras atuais, as conversões formais atingiriam US\$ 15,5 bilhões em cinco anos, outras hipóteses básicas utilizadas nas simulações foram de que a taxa de remessa de lucros aumentaria em um ponto percentual em decorrência da conversão, passando de 4% do estoque do capital estrangeiro no país (média entre 1983 e 1987) para 5%, enquanto os investimentos externos e novos empréstimos intercompanhias substituídos pela conversão alcançariam 10% do total convertido.

Desvantagens — Para que a conversão pudesse gerar ganhos líquidos em um horizonte de cinco anos, supondo-se que a taxa de juros seja de 9%, seria necessário que a taxa de desconto nas operações de conversão fosse superior a 44,2% — mais do que o dobro, portanto, da taxa média verificada nesse ano.

São os seguintes os fatores que anulam os ganhos com a redução do pagamento externo de juros, tornando os mecanismos de conversão desvantajosos do ponto de vista do balanço de pagamentos, conforme as explicações de Meyer e Sílvia Marques:

Substituição de investimentos — Empresas estrangeiras que antes financiavam empreendimentos nos países em desenvolvimento por intermédio de novos investimentos ou empréstimos intercompanhias passam a ter a opção de financiar suas atividades por intermédio de conversão. Isso significa que a conversão substitui parcialmente recursos novos em moeda estrangeira.

Passaio dos lucros — Outro ponto problemático da conversão é o aumento da remessa de lucros ao exterior. Esse aumento ocorre não só porque crescem os investimentos estrangeiros no país, aponta o estudo da FGV, mas também porque aumenta a remessa de lucros antes reinvestidos no país.