

O projeto de conversão da dívida externa não é tão atraente

Melitha Prado Funaro (*)

A p ó s exaustiva discussão, o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou o projeto de conversão de dívida externa em capital de risco. Sem dúvida, a publicação da Resolução nº 1.416, de 17.11.1987, do Banco Central do Brasil consubstancia a intenção do governo brasileiro de oferecer um mecanismo alternativo aos bancos credores para o pagamento da dívida externa.

Na verdade, os números de nossa dívida (US\$ 107 bilhões) são de tal ordem que será muito difícil encontrar soluções mágicas e rápidas para a questão. Nessa linha, deve-se ter em mente que a conversão deverá atingir, no máximo, a cifra de US\$ 1,5 bilhão, o que não garante uma redução imediata do estoque da dívida e muito menos ajusta o fluxo futuro de juros à capacidade de pagamento do País. Apesar do fato de o Brasil ter deixado de pagar os juros através da decretação da moratória, não existe a correlata dispensa do desembolso, pois, em vez de juros, estamos fazendo remessas de lucros e dividendos, que se tornam, na prática, um simples substitutivo do pagamento dos juros. Assim, em primeira análise, fica claro que a proposta de conversão não é tão vantajosa ao balanço de pagamentos brasileiro como pode parecer, sendo extremamente interessante aos bancos estrangeiros, que terão o principal da dívida amortizado, ainda que em cruzados, e com deságio.

Fatores circunstanciais, como, por exemplo, a pressão externa do mercado internacional e a demora da promulgação do texto constitucional, têm levado o governo brasileiro a tomar atitudes um tanto precipitadas, principalmente no que diz respeito à negociação da dívida externa. Atualmente, é notório o fato de que a recessão mundial é uma ameaça crescente, que só poderá ser evitada com a consciência, pelos governos das potências industriais, de que só eles podem liberar os bancos e os países devedores

do impasse oriundo da questão. Caso contrário, haverá uma crise econômico-financeira de âmbito mundial, em que os países devedores não terão espaço para mais miséria e desemprego, até agora fruto das "milagrosas" medidas impostas pelo monitoramento do Fundo Monetário Internacional.

Na certeza de que o objetivo precípuo do País é a normalização do processo financeiro com o retorno ao crescimento da política industrial, deve-se encerrar o mecanismo de conversão como uma das várias contribuições necessárias para focalizar a questão da dívida externa. Partindo daí, o projeto de conversão deveria ser conduzido através de duas premissas: a obtenção do melhor acordo possível no processo de renegociação da dívida externa e a atração e direção dos recursos necessários à viabilização dos projetos de investimento da economia brasileira. Contudo, com a publicação da Resolução nº 1.416/87 e as demais medidas econômicas, o governo brasileiro jogou fora dois grandes trunfos na negociação da dívida externa: a moratória e o programa de conversão em capital de risco. Isso porque o projeto

de conversão deveria ter sido oferecido aos bancos credores como uma das alternativas para a questão da dívida externa, não sujeita à conversão do principal mas somente da taxa de juro devida no ano, o que ajudaria a melhorar, sensivelmente, o equilíbrio do balanço de pagamentos. Obviamente, a asfixia causada pelos países credores, agravada com a crise econômica que o País atravessa, e, ainda, a falta de alternativas para sair do impasse foram os principais motivos que influenciaram o governo brasileiro a regular, um tanto precipitadamente, o projeto de conversão da dívida. Mais uma vez, em termos equacionais, o projeto não é a solução definitiva e muito menos a salvação para os problemas da dívida externa brasileira nem para as necessidades de financiamento para investimentos de que o País precisa. Pode ser considerado uma contribuição essencial para o processo de retomada dos investimentos na economia nacional somente, e somente, se for condizente com as diretrizes da política industrial nacional.

Indubitavelmente, o projeto de conversão, da forma como foi aprovado pelo

CMN, está regido por regras inábeis e exigências burocráticas, tornando-se até obtuso. Não é impondo princípios rígidos e regras restritivas, através de um esquema burocratizante e controlador, que vamos estimular a aplicação de capital estrangeiro no País. Nestes tempos, em que observamos a redução inquietante dos investimentos, é evidente e necessário que estejamos abertos e receptivos ao ingresso do capital estrangeiro, viabilizando "joint-ventures", perfeitamente assimiláveis pela estrutura empresarial brasileira, e apresentando alternativas para investimentos diretos, na tentativa de absorver o máximo de capital estrangeiro. Ocorre que, na medida em que se implementar a conversão pelas normas fixadas, quem irá financiá-la será o próprio governo através de um endividamento interno maior ou simplesmente pela emissão monetária. Isso, em um país que vive com sérios riscos de explosão inflacionária e um grande déficit público, se traduziria numa fonte adicional de pressão sobre esses dois fatores. Afinal, a todos aqueles que apresentarem títulos o Banco Central terá de pagar em cruzados, au-

mentando ainda mais o déficit de caixa. Mais ainda: em 1986 a repatriação de recursos atingiu US\$ 636 milhões. Logo, o investidor que decidir voltar a investir no Brasil não trará dinheiro novo, mas um papel velho, devido ao fato de a taxa de câmbio para os títulos da dívida brasileira ser bem mais atrativa na Bolsa de Nova York do que a oferecida internamente pelo País. Assim sendo, a proposta de conversão da dívida externa em capital de risco, nos moldes em que foi regulada pela Resolução nº 1.416/87, não só desincentiva aqueles interessados a investir no Brasil como também cria incentivos para aqueles que aqui estão instalados a sair e voltar com um título nas mãos. O momento é de reflexões e análise. A discussão das regras estabelecidas pela referida resolução é de suma importância como fator de contribuição a sua posterior regulamentação pelo Banco Central do Brasil. O importante é que sejam estabelecidos mecanismos e regras para garantir que o programa de conversão atinja os objetivos da política de crescimento industrial. O sucesso e a viabilidade do programa de conversão estão na

sua capacidade em atrair um fluxo de recursos adequados para o País, recursos esses disponíveis a custos que propiciem a realização de projetos e empreendimentos necessários para o crescimento interno nacional.

Que ninguém extraia desse artigo uma visão radical do programa de conversão. A idéia é exatamente o inverso. Apenas fazer com que o leitor reflita por alguns minutos que a questão da dívida externa não é um problema único dos países endividados como o Brasil, mas é, na prática, uma consequência da crise econômica internacional. O caminho para resolver em bases definitivas o problema da dívida já foi aberto pela própria atuação dos países devedores que têm, atualmente, a oportunidade concreta de fugir da asfixia imposta pelo endividamento externo e iniciar o processo de normalização das relações econômicas e financeiras com o resto do mundo. Daí a relevância do projeto de conversão da dívida externa em capital de risco: uma alternativa, mas não a salvação.

(*) Do escritório Paulo Roberto Murray — Advogados.