

Em 5 anos, perdas poderão alcançar US\$ 1,2 bilhão

por Isabel Nogueira Batista de São Paulo

O processo de conversão da dívida brasileira terá um efeito negativo sobre o balanço de pagamentos do País, num horizonte de cinco anos, resultando numa perda líquida acumulada de divisas da ordem de US\$ 1,2 bilhão. Esse cálculo foi feito pelos economistas do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional (CEMEI), da Fundação Getúlio Vargas do Rio, Maria Sílvia Bastos e Arno Meyer.

Através de um processo de simulação que considerou apenas os efeitos das conversões formais, os economistas procuraram avaliar os três impactos imediatos da conversão sobre o balanço de pagamentos: a redução no pagamento de juros via diminuição do estoque da dívida, o aumento da remessa de lucros para o exterior como consequência do crescimento do estoque de capital de risco (investimento registrado) e a diminuição na entrada de divisas como resultado da substituição parcial da entrada de recursos de investimento direto, que eventualmente seriam realizados, na ausência da conversão.

Tomando como hipótese uma conversão do principal da dívida, líquida de desconto, de US\$ 2,4 bilhões, em 1988 (recursos leiloados conforme a Resolução nº 1.460 e recursos liberados de acordo com a Circular nº 1.125, ambas do Banco Central), e de US\$ 2,6 bilhões anuais, do segundo ao quinto ano (que incluem os leilões mais as conversões, pelo valor de face, previstas no acordo da dívida, para os credores originais, de US\$ 1,8 bilhão em três anos), os economistas quantificaram os impactos da conversão desses volumes sobre o balanço de pagamentos.

Os efeitos negativos na remessa de lucros

No exercício, consideraram a taxa média de deságio dos seis primeiros leilões (19%) (o sétimo realizou-se na quinta-feira, dia 29 de setembro), uma taxa de juro externa efetiva de 10% ao ano (Libor mais spread médio de 1%), um aumento de 1% na taxa de remessa de lucros, como proporção do capital de risco estrangeiro (a remessa de lucros média, entre 1983 e 1987 foi de 4% sobre o estoque investido) e um percentual de 30% de substituição do investimento direto estrangeiro pela conversão.

Dados os efeitos negativos maiores do aumento da remessa de lucros e da substituição de investimentos diretos do que os efeitos positivos da redução do pagamento de juros, os economistas chegaram ao registro de uma perda líquida acumulada de divisas, no período de cinco anos, de US\$ 1,2 bilhão.

Nesse trabalho, recentemente concluído pelos dois economistas do CEMEI, onde se procurou avaliar os benefícios ou prejuízos do processo de conversão brasileiro, também são analisados os impactos sobre a base monetária, as contas do governo e o investimento agregado da economia.

BASES E DÍVIDA

Em termos de base monetária e de finanças públicas, com a conversão dos créditos depositados no Banco Central o governo perde uma fonte de financiamento externo do setor público. Essa perda de recursos só pode ser compensada pela emissão primária de moeda (expansão da base) ou pela colocação de títulos do governo. Substitui-se, assim, uma fonte de financiamento externo de longo prazo, já que o pagamento do principal da dívida tem sido renegociado, por formas de financiamento interno do setor público, hoje sujeitas a condições pouco favoráveis, dado o perigo de hiperinflação.

"Para financiarmos a conversão da dívida apenas com emissão de moeda teríamos de expandir a base monetária em cerca de 40% reais neste ano, o que seria altamente inflacionário", argumenta Maria Sílvia Bastos.

A emissão de títulos públicos também é perigosa, dadas as características da dívida pública brasileira, cujo perfil é cada vez mais constituído por títulos de curto prazo. Isso gera uma grande pressão sobre o go-

verno, no sentido do refinanciamento da sua dívida interna via colocação de novos papéis no mercado. Caso a demanda por esses títulos caia muito, o governo será obrigado a monetizar sua dívida, emitindo moeda para pagar seus compromissos internos.

INVESTIMENTO

Pelo lado do investimento, os economistas alegam que o eventual efeito positivo da conversão sobre o estoque agregado de investimento da economia ainda não foi comprovado. Além de substituir parcialmente investimentos externos diretos, a conversão pode estar deslocando investimentos internos. "Para ajustar-se às metas de déficit público, o governo está financiando sua perda de recursos, resultante da conversão dos depósitos de dívida no Banco Central, com corte nos seus investimentos", diz Maria Sílvia Bastos.

O Banco Central dada a necessidade de controlar a liquidez da economia, pode estar sendo levado também a reduzir o crédito interno para outros setores, não beneficiados pela conversão.

A conversão da dívida só seria positiva, segundo Arno Meyer, "se ela reduzisse as necessidades de financiamento do balanço de pagamentos, não apresentasse problemas de financiamento das operações de conversão via pressão da dívida pública e efetivamente contribuísse para o aumento do investimento agregado da economia".