

Dívida de curto prazo já é negociada com de

P. M. B. L.
Sérgio Léo

BRASÍLIA — Os títulos da dívida externa brasileira de curto prazo já vêm sendo negociados pelos credores, com deságio, no mercado secundário da dívida dos países latino-americanos, segundo o diretor da Área Externa do Banco Central, Carlos Eduardo de Freitas. É mais um reflexo da difícil situação do Brasil junto à comunidade financeira internacional, pois significa que alguns credores já não têm esperança de reaver integralmente os recursos emprestados ao Brasil.

— É um problema de credibilidade do país; não há como resolver isso enquanto não nos acertarmos aqui dentro — comenta o diretor do BC. Antes, o deságio só havia para as dívidas de médio

e longo prazos. Apesar de proibido por resolução do Banco Central o pagamento aos credores da dívida de curto prazo vencida e não renovada, o BC vem administrando “com flexibilidade” essa resolução e permitindo que alguns credores recebam os recursos que, pela resolução, deveriam ser depositados no Banco Central, segundo revelou Freitas.

— Hoje a obrigatoriedade de depósito no Banco Central é tão flexível que ninguém percebe que ela existe — comentou Carlos Eduardo de Freitas. Embora admita que não dispõe de estatísticas confiáveis, ele calcula que, após a moratória, as taxas adicionais (*spreads*) cobradas nessas linhas de curto prazo subiram um ponto percentual em média, e exigiu o desembolso de mais aproximadamente 70 milhões de dólares.

Logo após a moratória, lembra Frei-

tas, o Brasil esteve prestes a perder suas linhas de crédito de curto prazo, e o pânico dos credores só foi evitado com essa decisão do Banco Central, de exigir o depósito no país das linhas que não fossem renovadas. Ele foi um dos defensores da medida, contra outros membros do Governo que temiam um pânico ainda maior com o bloqueio das linhas de curto prazo. “Foi como um tapa para evitar um ataque histérico dos credores”, comenta.

— Houve um princípio de pânico — lembra Freitas. “O presidente do Banco Central era o Francisco Gros, e chegou a hesitar, mas em um dia decidiu o depósito das linhas que não fossem renovadas.” Durante dois meses, a medida foi administrada “com mão de ferro”, segundo Freitas. “Depois, começamos a flexibilizar a resolução do BC, e o clima ficou mais ameno lá fora”, diz ele.

Estudo prevê resultado desastroso

Ao final de cinco anos de conversão, no volume de US\$ 1 bilhão por ano, tudo o que o país conseguirá será a perda de US\$ 742 milhões de reservas cambiais, aumento do déficit público da ordem de 2% do PIB e queda substancial das fontes de financiamento externo. Esse resultado desastroso da conversão da dívida em capital de risco é a conclusão de estudo preparado pelos economistas Eustáquio Reis e Sandra Rios, discutido num seminário interno do IPEA na semana passada.

— Os pesquisadores do INPES — órgão ligado ao ministério do Planejamento, mas tradicionalmente com posições independentes desde a época do regime militar — propõem a proibição da conversão no país, e esclarecem que não é por nacionalismo mas por razões práticas. “Provocativamente, poderíamos concluir dizendo que a desnacionalização pode inclusive ser considerada bem-vinda desde que de fato traga dólares para a economia brasileira”. Com a conversão não entram dólares — lembram os pesquisadores — mas sim títulos encidos e “quando o Banco Central compra um título vencido, a única coisa a fazer é jogá-lo no lixo”.

Custo — O estudo parte da convicção de que o maior custo das conversões para o Balanço de Pagamento é o desestímulo ao aporte de dólares de investimentos diretos. A existência do deságio tornará sempre mais interessante para o investidor comprar um título de deságio no mercado secundário e, na venda ao Banco Central, receber uma quantidade maior de cruzados. “Note contudo que os dólares ficarão no exterior. Por isso se pode prever que, sendo possível a conversão, haja uma redução significativa na entrada de moedas convertíveis à título de investimento direto, muito embora as conversões possam inclusive aumentar contabilmente a rubrica investimentos”, lembram os pesquisadores.

É essencial para um país como o Brasil saber se uma decisão das autoridades econômicas provocará ou não aumento das fontes de financiamento. No caso da conversão, não só não entram dólares, como corre-se o risco de saída de capital

“por vias tortuosas e caras para o país” como subfaturamento das exportações e sobrefaturamento das importações, remeter dólares para o exterior. “Dinheiro não tem cor, nem é carimbado” e por isto será difícil separar transações de capital das transações comerciais”.

Simulações — No estudo, os dois pesquisadores simulam a conversão de US\$ 1 bilhão por ano e com taxa de remessa de lucro de 4,1%, ao nível histórico. Os dois pesquisadores, no seu exercício, não levaram em conta a possibilidade de imposição de um prazo de carência para a remessa dos lucros. Aliás, este item ficou mesmo em aberto no projeto divulgado na semana passada. Supõem também que o governo vai se apropriar de 10% do deságio e que 20% de todas as operações de conversões seriam investimentos que ocorreriam de qualquer maneira.

A partir destas hipóteses e de um modelo simples que incorpora às contas do Balanço de Pagamentos a dinâmica da dívida externa e do estoque de capital estrangeiro, os professores concluem que as operações de conversão são praticamente desprezíveis. O saldo acumulado nas transações correntes seria de US\$ 256

milhões, ao mesmo tempo em que se perderia US\$ 742 milhões em reservas, mesmo sem levar em conta qualquer outro tipo de “vazamento”.

Perda de reservas é apenas um dos males da conversão, na opinião de Eustáquio Reis e Sandra Rios. Trabalhando com a hipótese de que o financiamento do resgate será feito através de emissão de títulos da dívida pública — como aliás prevê o documento do governo — e não de emissão de base monetária, os professores concluem que o resultado será o aumento do déficit do governo. Na simulação, eles utilizam uma taxa de juros real interna de 15% ao ano, ao longo de todo o período de cinco anos em que trabalham. Lembram que esta foi mais ou menos a taxa paga pelo governo em 1985 e que as perspectivas são de que se mantenham neste nível. Com estas hipóteses e um modelo simplificado que incorpora, além do Balanço de Pagamento, as restrições orçamentárias do governo, concluem que tudo o que se faz, na conversão, é “converter dívida externa em dívida interna” que tem como agravante o custo maior. Ao longo de cinco anos o déficit aumenta no valor equivalente a 2% do PIB.