

Economista critica conversão da dívida em investimento

ARMANDO OURIQUE

Repórter da Sucursal do Rio

A conversão de montantes da dívida externa em investimentos estrangeiros, uma operação conhecida como "swaps", que está sendo regulamentada pelo governo Sarney, poderá ser "desastrosa" para a economia brasileira, na opinião do professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Antônio Barros de Castro, 49.

Os "swaps" são do interesse dos banqueiros internacionais porque os países endividados, em geral, estão sem capacidade de pagar integralmente os juros da dívida. Porém, para o Brasil, a conversão de dívida em investimentos poderá dificultar a implementação de políticas industriais e tecnológicas e complicar a governabilidade econômica do país. O governo, disse Castro, deve ser muito rigoroso em direcionar os "swaps" como parte de um programa maior de investimento.

Folha — Qual é a sua posição sobre "swaps", a quem interessa a conversão de dívida em investimento?

Antônio Barros de Castro — A dívida externa dos países subdesenvolvidos entrou recentemente numa nova fase, reconhecida criticamente, em que um crescente número de países vem se revelando patentemente incapaz para atender às obrigações da dívida. Entre os fatos novos que decidem este agravamento estão o declínio sistemático e brutal das relações de trocas. E as perspectivas são péssimas. Por outro lado, as esperanças quanto ao retorno do movimento espontâneo de capitais praticamente morreram. Os países endividados estão em regra incapacitados para pagar os juros integrais da dívida.

Folha — É por isto que no mercado secundário a dívida é negociada com um deságio de 35%?

Castro — O deságio do próprio caso brasileiro está em 35%. Em diversos outros casos é imensamente superior. O papel boliviano vale 10% do seu valor de fato, como o papel peruano. Mas, então, a conversão é antes de mais nada uma fuga da dívida, uma fuga de um ativo podre. E isto se aplica, a meu ver, a quase todos os casos, e justamente o Brasil vai surgir como uma exceção aí.

Eu queria insistir num ponto: acredito que não há esperança de recuperação do valor das "commodities", não há esperança de uma queda em escala mundial do protecionismo, que aumente realmente o poder de pagar dos devedores, e não há esperança de um movimento sistemático de redução dos juros reais, que recupere a viabilidade financeira dos países subdesenvolvidos. Então, o conjunto de todos estes

bloqueios é que leva os credores a, encurralados, buscarem a conversão. O mito da retaliação era uma arma utilizada para pressionar os devedores a sacrifícios. Os credores sabem que este mito se desfez. Repetidas vezes foram suspensos os pagamentos e não se seguiu retaliação alguma.

Folha — O Chile já converteu 18% de sua dívida em investimentos. Qual é a sua análise desta experiência?

Castro — De fato, outros países já têm mais experiência, notoriamente o Chile, que está fazendo isso desde 85. Na avaliação do economista chileno French-Davis, não há dúvida de que a conversão no Chile é altamente vantajosa para os credores. Agora, para o país, no curto prazo, a opinião dele é que seria insignificante para o balanço de pagamentos e a longo prazo muito negativo. Em primeiro lugar porque houve uma redução da entrada de quaisquer aplicações no Chile a partir do momento em que permitiu-se isto. A redução de pagamentos de juros com a conversão foi inferior ao que foi perdido de aplicações no Chile. Ele também acredita que a remessa de dividendos será maior do que os pagamentos de juros.

Mas a questão muito mais grave ainda é o efeito estrutural. No caso do Chile, você está entregando ao capital estrangeiro a gestão de pontos muito sensíveis da economia chilena, como hidroelétricas e até terras. Isto traz um potencial de conflito político. Você está armando bombas políticas para a próxima geração. Além do que não está havendo nenhum aporte de dinheiro novo, e muito menos aporte tecnológico.

Folha — O Funaro, justamente preocupado com o aspecto de fluxo de caixa do balanço de pagamentos, afirma que só interessava ao Brasil fazer conversão de pagamento de juros por investimentos, e não do principal da dívida. Se você converte o principal, o que se reduz em termos de fluxo de pagamento de juros é menor do que receberia em aporte de capital.

Castro — Eu concordo com esta posição. A troca do principal significa um pré-pagamento de uma dívida cujo futuro é extremamente incerto. Quer dizer, você na realidade está livrando o investidor de uma situação de dificuldade e incerteza, de um problema que está se revelando crônico, crescente.

Folha — Em que condições você aceita a conversão?

Castro — Veja bem, eu não quero absolutizar. Eu acho que existem hipóteses de conversão favorável, se, por exemplo, você conseguir impor cláusulas do tipo "para cada dólar convertido, tem que entrar um outro novo". E se você submete isto a novos investimentos, direciona, como



Antônio Barros de Castro, professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro

parte de um programa maior de investimentos, orientado segundo prioridades nacionais.

Folha — No caso do Brasil, quais são os limites que você estabeleceria para a conversão?

Castro — A conversão, no caso brasileiro, tem necessariamente um significado muito diferente. O sentido econômico maior da conversão é reduzir a transferência real de recursos. A redução da transferência real de recursos é algo importante para os demais países latino-americanos porque são economias que não crescem. Nestas economias o saldo de transações reais compete rigorosamente com o investimento. Menos saldo comercial significa mais espaço para investimento. Ora, o Brasil, contrariamente, é uma economia em forte expansão. Numa economia em expansão, podem crescer o consumo, o investimento e, digamos, manter-se constante o saldo comercial, que era o que estava ocorrendo no Brasil até agosto/setembro de 86.

O segundo ponto é o seguinte: os outros países têm um problema muito grave na transferência de recursos porque, para retomar o processo de crescimento, precisam importar violentamente. Porque são países em que o pouco que havia de indústria de bens de capital foi dizimado de 75 em diante. Ora, no caso do Brasil a indústria de bens de capital cresceu brutalmente de 75 em diante. No processo de investimento, o coeficiente de importações da Argentina é escandalosamente alto, e no Brasil é muito baixo.

Folha — Então, em que circunstância a conversão interessa ao Brasil, do seu ponto de vista?

Castro — O Brasil não está enquadrado neste conjunto que necessita reduzir as transferências para poder crescer. Para este conjunto, a conversão é a última moda.

Folha — Isto é relativo, Castro.

Castro — Veja bem, a transferência real de recursos que o Brasil é capaz de sustentar sem problemas para o crescimento é da ordem de US\$ 10 bilhões a US\$ 12 bilhões. Esta capacidade foi testada de 1984 a 1986. Temos condições de manter este saldo e crescer a 7% ao ano, o que reduziria a transferência de recursos a 2,5% do PIB (Produto Interno Bruto), já em 1991, que é justamente a meta pretendida pelo Funaro. Mas, nesta hipótese, o país não precisaria aceitar a conversão de solicitar a capitalização de juros.

Folha — Mesmo que o Brasil tenha condições de sustentar todos os investimentos necessários para o crescimento do PIB em 7%, mantendo US\$ 12 bilhões de transferências de recursos, não interessaria reduzir o saldo comercial para aumentar o consumo interno?

Castro — Mas para quê?

Folha — Em vez de você exportar 500 mil pares de sapatos, você poderia aumentar a oferta interna na economia em 500 mil pares de sapatos.

Castro — Se você me mostrar alguma forma através da qual você possa reduzir as transferências, reduzir o saldo, sem elevar a dívida e sem provocar qualquer transtorno, fricção, conflito etc., então a sua proposição passa a ser interessante.

Folha — Através dos "swaps". Você deixa de ter compromissos de pagamentos de juros e portanto libera 500 mil pares de sapatos para o mercado interno. Não haverá nenhuma resistência a isto do exterior.

Castro — Eu vou dizer por que é que eu sou contra isto. Na medida em que você cede o controle de empresas no Brasil, está dificultando as possibilidades de retomar uma política industrial e tecnológica. O Brasil terá que voltar a fazer política industrial, coisa que não está fazendo, e política tecnológica, o que quase não está fazendo. O avanço da propriedade estrangeira sobre empresas aqui dentro iria complicar, seguramente, a sua capacidade de induzir empresas a tomar decisões. O segundo argumento é que, como o Brasil vai crescer, e é muito lucrativo, pode ocorrer que os dividendos em poucos anos excedam os juros.

O que você precisa é ter no Brasil uma política de longo prazo, e não impulsos de curto prazo, que são desorganizadores. Por exemplo, o Plano Cruzado deu um estímulo desnecessário e nocivo à economia brasileira. Ela simplesmente entrou em processo de desorganização e quase de desestruturação. Porque ela já estava crescendo ao limite da capacidade de crescer, nos meses que precederam o Plano Cruzado. Devemos retornar a esta rota de longo prazo.

Agora, vou te dar um exemplo de uma situação em que eu toparia totalmente a conversão de dívida em investimentos. O Brasil descobriu recentemente que ele tem uma vantagem comparativa em papel e celulose. Ora, se os "caras" quise-

rem vir para cá plantar florestas em áreas programadas pelo governo do Brasil, produzir celulose, vender celulose e papel, fantástico, aí totalmente de acordo.

Folha — Em que outros casos você concorda com a conversão?

Castro — Se for investimento novo, se você condicionar a trazer dinheiro novo. Se for para explorar vantagens comparativas brasileiras para exportar e se isto não impedir o desenvolvimento em pleno curso das tecnologias brasileiras, das tecnologias por empresas brasileiras, tudo bem. Mas há um condicionante tecnológico, que é o inverso do latino-americano. Por quê? Porque eu parto da constatação de que o Brasil está na véspera de entrar pesado no desenvolvimento de tecnologias próprias.

Folha — Em que casos de substituição de importação interessariam os "swaps"?

Castro — O Brasil não tem nenhuma competência em carvão, não produz as máquinas, não tem engenharia própria de minas. Se você tiver empresas inglesas com grande "know-how" em carvão, que quisessem desenvolver o carvão no Rio Grande do Sul com grande eficiência, poderia ser interessante. Outra coisa que eu acho que não tem problemas é o automóvel, desde que seja apenas montadora. Deste setor o Brasil já praticamente abriu mão. Em resumo, nos setores em que o domínio estrangeiro está consagrado a conversão não introduz problemas adicionais.

Folha — Qual seria a consequência de uma conversão anárquica de dívida em investimentos.

Castro — Eu acho que poderia ser desastrosa no sentido de desnacionalizar setores e de remeter capitais brasileiros momentaneamente em dificuldades para a órbita financeira e especulativa. Você poderia criar pontos de atrito potenciais enormes. Imagine se você desnacionaliza aí um setor vital, que amanhã ou depois vai estourar como problema político. Você complica a governabilidade econômica do país. Eu acho que seria lamentável.

Aslan®

PRONTA ENTREGA DE AVIAMENTOS E TECIDOS