

Pela conversão da dívida externa em ações das empresas devedoras

por Nancy J. Needham (*)
no The Wall Street Journal

A aceleração dos níveis da dívida latino-americana provoca preocupação quanto aos pagamentos e quanto ao futuro das operações e das relações interbancárias. Mas nenhuma das propostas de reestruturação ou prorrogação da dívida revela o verdadeiro problema — os débitos não podem ser pagos; são muito altos.

O ponto central de qualquer reestruturação de dívidas é restaurar a captação de créditos. Devido aos substanciais recursos naturais e ao potencial produtivo da América Latina, a questão não é insolvência, mas falta de liquidez. Os devedores estão atados a um monumental fluxo de caixa. Eles não podem suportar, simultaneamente, pagar os empréstimos, desenvolver suas economias e comprar o que, nos EUA, desejamos vender. A medida que o comércio estanca, todos nós sofremos.

Enquanto o dinheiro tragegá pelos circuitos financeiros internacionais — com custos mais elevados a cada transação —, pouca atividade produtiva é gerada. Muito dinheiro circula do banco para o tomador e imediatamente volta para o banco, em lugar de ser usado para produzir bens e serviços que gerem novas receitas. Os tomadores de dinheiro não podem sobreviver por muito tempo a essa situação. Assim, à medida que o dinheiro é emprestado essencialmente para pagar créditos anteriores, a solução real para a crise da dívida — formação de capital que produza bens e serviços para o comércio internacional — permanece indefinida.

O Brasil, por exemplo, destina cerca de oitenta centavos de cada dólar captado para o serviço da dívida; não é necessário ser um gênio matemático para verificar que seu débito de US\$ 90 bilhões cresce exponencialmente, em uma tentativa inútil de pagar a dívida e de obter simultaneamente uma recuperação econômica.

Os agiotas dos guetos exigem altos juros e quebram pernas em caso de não pagamento. Perder um tomador ou três no processo não causa preocupação, pois outras almas desesperadas virão em seguida. Mas o mundo de países tomadores é finito. Quebrar as pernas do Brasil poderá causar medo aos demais, mas isso não servirá para revigorar a economia e muito menos para solucionar o problema de encontrar novos tomadores e parceiros comerciais, caso os países endividados entrem em colapso. E isso seguramente inclui a questão da estabilidade político-social das Américas. Como afirmou um amigo brasileiro, "deparamos com os bancos de um lado e com revoluções potenciais de outro".

Há uma solução para o nosso problema comum? Se a situação se tornar semelhante à de companhias que se aproximam da iliquidez, uma solução torna-se aparente — os bancos devem assumir participação acionária nos empreendimentos dos países devedores. Por que participação? Porque a dívida pode ser convertida em ações, com os seguintes benefícios:

— A conversão de parcelas dos débitos vencidos em participação acionária interromperá a atual hemorragia de caixa, permitindo aos tomadores utilizarem o capital para produzir bens e serviços e tornarem-se novamente ativos participantes comerciais.

— O balanço dos bancos será menos prejudicado do que seria caso os empréstimos fossem declarados em "default" ou "duvidosos" — uma categoria na qual muitos empréstimos externos poderão ser incluídos.

— Os contribuintes norte-americanos não serão convocados a compensar os erros de julgamento por parte dos bancos. Os acionistas das instituições é que suportarão o ônus, como devem.

— A curto prazo, a crise interna dos tomadores será aliviada, ao mesmo tempo que as estruturas financeiras internacionais permanecerão intactas.

Não seriam necessárias mudanças radicais na legislação bancária dos EUA; os bancos podem adquirir ações convertidas de débitos previamente contratados. Esse sistema é amplamente adotado em círculos bancários internos; sua não utilização nas operações bancárias internacionais deriva mais da rigidez de costumes e da burocracia do que da sua falta de aplicabilidade.

Em 1960, o Brasil possuía cerca de cem empresas estatais; atualmente, tem aproximadamente quinhentas. Dessa forma, há claras possibilidades de participação acionária, e não apenas no Brasil. Além disso, a maioria dos países latino-americanos restringiu a aquisição de propriedades por parte de estrangeiros, de forma que muitas empresas do setor privado possuem ações que poderiam ser intercambiadas pela dívida. Tais conversões não significariam que as instituições estrangeiras assumiriam o controle acionário tanto das

companhias estatais quanto privadas.

Uma forma de converter a dívida poderia ser a seguinte: o governo reuniria ações de diversas empresas e os bancos credores adquiririam um grupo diversificado de ações ordinárias. Os banqueiros poderiam ser membros da diretoria, proporcionando assessoria e assistência (tal como encontrar mercados para exportação). No caso de empresas tomadoras independentes que atuem fora das atividades periféricas dos negócios geradores de rendimentos, o Estado poderia "trocar" uma parcela do débito particular por ações de outros de seus empreendimentos. Alternativamente, os países poderiam estabelecer "holdings" de empresas estatais; os bancos poderiam então adquirir ações dessas "holdings". Tal mecanismo poderia auxiliar em muito a reconstruir os abalados mercados de ações da América Latina.

Quais seriam os aspectos negativos da conversão?

Os rendimentos bancários sofreriam inicialmente; os auditores e contadores das instituições poderiam argumentar que o valor de mercado da participação resultante seria inferior ao valor contábil do empréstimo convertido. Mas isto é uma questão de julgamento pessoal.

Banqueiros e empresários latino-americanos com os quais discuti essa idéia objetaram inicialmente, alegando a perda de controle sobre os assuntos internos do país. Mas também sabem que um "default" nos empréstimos externos poderia isolá-los do mundo financeiro e dos mercados comerciais, assim como sua continua luta para servir a dívida à custa da economia interna os expõe ao caos político em seus países. Um panameño declarou que, "se saldar esses empréstimos extremamente onerosos significa que nosso povo não poderá comer, então alimentaremos o povo, não os banqueiros. Mas é preferível satisfazer a ambos".

A propriedade parcial das corporações nacionais pelos bancos estrangeiros começa a parecer menos onerosa, particularmente se garantias para o controle soberano forem estabelecidas. A conversão em ações é apenas uma possibilidade; também poderia vincular-se a permutas. Os pagamentos do serviço da dívida poderiam ser intercambiados pela futura entrega de produtos aos novos participantes acionários.

Como em qualquer crise de liquidez de companhias, não há garantias de que a interrupção da hemorragia no fluxo de caixa salvará a empresa. Mas, em geral, o tem feito. Além disso, a não interrupção da hemorragia garante o colapso da empresa.

O maior obstáculo para a solução da crise da dívida não é o dinheiro por si próprio. E fundamentalmente uma falta de visão e criatividade.

(*) Presidente do Institute for Corporation and Government Strategy, EUA.