

# A expectativa de um deságio maior no leilão de hoje

por Isabel Nogueira Batista  
de São Paulo

O segundo leilão de conversão da dívida externa em investimento de risco a ser realizado hoje na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) poderá gerar um maior volume de negócios e atingir níveis de deságio mais altos. Há um mês da primeira experiência com esse tipo de leilão, um maior número de investidores estrangeiros potenciais, agora mais familiarizados com as novas regras de conversão, entrarão na disputa por um mesmo volume de recursos disponível, relativo a dívidas vencidas depositadas no Banco Central, ou seja, US\$ 150 milhões.

Essa é a avaliação do sócio-gerente da Multicred Consultoria e Participações, Ivan Ney Passos Lima, também ex-diretor de investimentos do Banco Crefisul, que participou, ontem em São Paulo, do seminário sobre conversão da dívida realizado pelo Serviço Nacional de Aprendizagem Comercial (Senac) e pelo Programa de Desenvolvimento Empresarial (Prodemp), com o apoio do Centro de Instrução Técnica (Citec) da Associação Nacional das Corretoras de Valores (Ancor).

Na opinião de Lima, existe hoje um volume de demanda por conversão para projetos da área livre de US\$ 400 milhões a US\$ 450 milhões e para projetos da área incentivada de US\$ 150 milhões a US\$ 250 milhões. Essa pressão de demanda sobre um mesmo teto de US\$ 75 milhões para cada área poderá elevar a taxa de deságio para algo em torno de 34 a 36% (faixa livre) e 13 a 15% (faixa incentivada), quando o deságio verificado no primeiro leilão foi de 27 e 10,5%, respectivamente.

Segundo o professor titular da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (FEA-USP), Celso Luiz Martone, os volumes permitidos pelo Banco Central para a conversão são insuficientes em face do interesse dos participantes do leilão. A conversão de US\$ 250 milhões a US\$ 300 milhões por mês de dívidas vencidas seria perfeitamente aceitável se o Banco Central do Brasil fosse uma instituição independente, capaz de esterilizar a emissão de moeda, resultante da conversão desses dólares em cruzados, via um mecanismo de emissão de títulos da dívida pública eficiente.

Para o consultor Ivan Ney Passos Lima, os setores que irão atrair maior volume de recursos de conversão no leilão de hoje serão: papel e celulose, hotelaria e turismo, química e petroquímica e autopeças. São setores onde o Brasil apresenta vantagens comparativas na produção, dado o menor preço da mão-de-obra e das matérias-primas, além de gerarem receita em moeda forte (exportação). As indústrias de papel e celulose, segundo Lima, vendem 70% do seu produto no mercado externo e o setor hote-

leiro também trabalha com gastos realizados por turistas em moeda forte. No caso das indústrias petroquímicas e de papel, as regras brasileiras relativas à poluição ambiental são mais flexíveis do que nos países desenvolvidos, o que atrai investimentos nessas áreas. A produção de autopeças no Brasil é favorecida por um nível médio de qualidade e preço do aço nacional.

## NOVO MECANISMO

O mercado financeiro internacional encontrou um mecanismo bastante engenhoso para incentivar a compra de títulos da dívida brasileira no mercado secundário por potenciais investidores estrangeiros interessados na conversão. Conforme explicou Lima, há cerca de um mês e meio, bancos credores têm vendido uma opção de compra de títulos da dívida recebendo um sinal de 2 a 3% da cotação do papel no mercado secundário. Dessa forma, o investidor não precisa comprar a totalidade do título antes de saber se conseguirá adquirir recursos para conversão, via mecanismo de leilão, a um deságio aceitável, e se seu projeto será aprovado pelo Banco Central, depois de realizado o leilão. Caso sua participação na conversão não se confirme, o investidor potencial perderá apenas o sinal pago ao banco credor e não se verá forçado a permanecer com um título da dívida em mãos.

O processo de conversão da dívida foi classificado como "uma belíssima forma de calote", pelo economista Luiz Paulo Rosemberg, ex-assessor do presidente Sarney e do ex-ministro Delfim Neto. Segundo ele, o Brasil paga parte da sua dívida graças ao desconto. Para Rosemberg, o projeto de conversão brasileiro é mais liberal do que o mexicano, o argentino e talvez até o chileno. O governo estabeleceu um deságio sobre a dívida vencida ou a vencer, depositada no Banco Central, estabelecendo um limite mensal para a conversão, mas liberou a conversão das dívidas vincendas. A conversão dessas dívidas, ainda não depositadas no Banco Central, não tem impacto inflacionário. Trata-se de uma conversão informal através da qual se cancela dívida externa, fazendo-se o pagamento direto em cruzados dentro do País, sem que haja necessário registro da operação, sob forma de capital estrangeiro investido e sujeito a remessa de divisas.

Rosemberg chamou atenção para o lado positivo da conversão de dívida em capital de risco, ao se substituir a remessa de juros pela remessa de dividendos. Essa última está mais em sintonia com o desenvolvimento econômico do País, pois se remete maior ou menor volume de dividendos dependendo da situação das indústrias no País. Além disso, com a aplicação do deságio, o governo penaliza fluxos futuros de dividendos, pois esses serão calculados sobre uma base menor.