

Ducha fria na conversão de dívida

Há algumas semanas, não poucos economistas patrícios, da linha heterodoxa, rejugilavam-se com o fato de haver a comunidade financeira internacional reconhecido, afinal, que o montante da dívida externa dos países latino-americanos não valia o que constava nos balanços dos bancos e admitido, com certa facilidade, para essa dívida um deságio significativo, embora menor do que o oferecido no mercado secundário freqüentado pelos pequenos bancos. Após o segundo leilão promovido na Bolsa de Valores de São Paulo, no qual o deságio foi maior do que no primeiro, não faltaram vozes para pedir que se aumentasse o montante oferecido nos leilões. Anteontem, porém, o mercado recebeu como uma ducha de água fria a redução do deságio, particularmente sensível para a área incentivada, em razão do desinteresse dos investidores.

No primeiro e no segundo leilões de conversão da dívida externa em capital de risco, as taxas de desconto para a área livre haviam sido de 27% e de 32%, respectivamente, e, para a área incentivada, haviam sido de 10,5% e 15%, todas as ofertas tendo sido arrematadas. Anteontem, o deságio para a área livre

foi apenas de 22%, mas, na área incentivada, foi extremamente decepcionante, tendo ficado em apenas 0,5%. Os valores negociados não ultrapassaram 125,7 milhões de dólares (a oferta montava a 150 milhões) e, com isso, tais operações permitiram abater da dívida externa 147,1 milhões de dólares.

A redução do deságio deve-se, naturalmente, à retração da demanda de recursos destinados a investimentos. Mas, como isto não explica nada, deve-se indagar das razões de tal desinteresse. Quanto à área incentivada (investimentos na Sudeste e Sudam), será seguramente muito difícil encontrar, a cada mês, investidores dispostos a aplicar 75 milhões de dólares. As autoridades monetárias terão de compreender que essa oferta, alta demais, só poderá concorrer para o descesso do deságio.

Parece-nos importante, toda-via, saber o recuo do deságio para a área livre. Pode-se admitir que, antes de se apresentar nos leilões, as empresas tenham de preparar projetos. Se algumas empresas tinham já seus projetos prontos, outras, porém, não os tinham antes de conhecer a tendência dos leilões (essencial para o cálculo da rentabilidade

dos empreendimentos), e poderão ativá-los antes da próxima rodada.

A nosso ver, um dos fatores que explicam o recuo dos investidores aloja-se na conjuntura política e econômica. Como está próxima a conclusão dos trabalhos da Assembleia Nacional Constituinte, os investidores estrangeiros parecem interessados em conhecer o desfecho desses trabalhos, sobretudo no tocante à duração do mandato presidencial e às perspectivas de se melhorar o texto constitucional na segunda leitura. Os investidores estrangeiros interessam-se mais ainda pelo resultado — também próximo — da renegociação com os bancos e o FMI. Perder um mês, para eles, não faz muita diferença.

Os mais otimistas poderão certamente alegar que o deságio foi menor porque o País recuperou sua credibilidade e que isso se refletiu no mercado secundário, onde o deságio caiu também ligeiramente em relação ao de alguns meses atrás, devido, em primeiro lugar, ao resultado da balança comercial e, em segundo, à firmeza do novo ministro da Fazenda, que parece enfrentar com desassombro a situação, especialmente no tocante ao déficit público. Não obstante a situação eco-

nômica seja melhor, não se justifica o deságio, como no caso dos países que não têm esperanças.

Parece-nos, entretanto, que essa visão otimista do problema deve ser recebida com cautela. Ao contrário do que se pensa em certos meios, temos a impressão de que os bancos credores se opõem ao princípio do deságio, que é frontalmente incompatível com a boa gestão de uma empresa financeira. Algumas instituições puderam testar o sistema, mas não estão dispostas a erigir em regra uma operação desse gênero, excepcional. Em nossa opinião, o Brasil deveria renunciar ao sonho de obter a conversão de uma parcela importante da dívida pelo sistema do deságio, que não goza do apoio dos credores. Mais do que isso, deveria mostrar que está determinado a pagar, um dia, o principal da dívida. Seria este o único meio de ter acesso, novamente, ao mercado de capitais no mercado internacional. O devedor que paga somente uma fração de seu débito jamais conseguirá dar boa impressão aos credores. Evitando isto, conseguirá talvez, mais cedo do que supõe, voltar a obter empréstimos, até maiores do que o valor que tiver reembolsado.