

Conversão da dívida: um processo lento.

Obstáculos apontados: as indefinições da Constituinte e das negociações da dívida externa.

O processo formal de conversão da dívida externa em investimentos deverá atingir, neste ano, algo em torno de US\$ 2,5 bilhões, contra os US\$ 700 milhões registrados no ano passado. Já a conversão informal poderá chegar a cerca de US\$ 1 bilhão. Essas previsões, não oficiais, são do assessor do departamento de Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros do Banco Central (Flrce), Antônio Carlos Monteiro.

Para especialistas da área, esses resultados indicam que os processos de conversão estão caminhando a passos muito lentos. As causas principais, segundo eles, são as indefinições da Constituinte e das negociações da dívida externa, que comprometem a credibilidade do País no Exterior; a falta de bons projetos de investimento; as limitações dos valores a serem convertidos (especialmente nos leilões); e a demora na liberação das operações já efetuadas.

Na análise do advogado Durval da Noronha Goyos Jr., os primeiros leilões da dívida (que envolvem apenas os débitos já vencidos, cujo pagamento em dólares está depositado no BC) foram caracterizados por três fatores: observação por parte dos bancos credores, principalmente dos maiores; margem muito restrita de inversão (o montante a ser convertido por leilão se limita a US\$ 150 milhões, sendo 50% para áreas incentivadas); e repatriamento do capital brasileiro que estava investido em países conhecidos como paraísos fiscais (para isso os brasileiros precisam apenas adquirir, no Exterior, títulos da dívida e fazer a conversão através dos leilões).

De acordo com balanço do NMB Bank (holandês), que tem participado ativamente do processo de conversão, nos três primeiros leilões foram convertidos US\$ 425,7 milhões, descontando-se o deságio em um total de 102 processos. Destes, 23 foram intermediados pela Guilder — corretora associada ao NMB, em um total de US\$ 75,133 milhões. Com os leilões foram cancelados US\$ 531,8 milhões da dívida brasileira. Portanto, o País apropriou-se de US\$ 106,1 milhões, através dos deságios.

O setor que mais recebeu recursos nos leilões foi a indústria eletrônica: US\$ 125,9 milhões. A seguir, as preferências dos investidores ficaram com os setores de hotelaria (US\$ 46,7 milhões), mineração (US\$ 44,3 milhões), agro-indústria (US\$ 37,8 milhões) e indústria química (US\$ 30,2 milhões).

Fundos de conversão

Os demais setores receberam quantias bem menores, inclusive os fundos de conversão (destinados a aplicações em Bolsas), que ficaram com aproximadamente 2% do total. Para o presidente da Bolsa de Valores de São Paulo, Eduardo da Rocha Azevedo, por enquanto os investidores ainda

estão preferindo os grandes projetos de empresas que já conhecem. Ações, lembrou Azevedo, são mercado de risco, e diante de tantas indefinições os investidores, naturalmente, têm receio de entrar.

Otimista, o vice-presidente, no NMB, Roberto Correa da Fonseca, acredita que o processo de conversão tende a crescer mais rapidamente, daqui para frente. A razão é que os investidores já estão entendendo que a conversão "não é um bicho-de-sete-cabeças". É por isso que o diretor da divisão de Investimentos da Guilder, Piter Boot, acha importante que as atuais regras sejam mantidas, "sejam elas boas ou ruins, pois qualquer mudança é muito difícil de ser explicada para os investidores". Boot acredita que as livres negociações, nos leilões, conseguirão atingir um ponto de equilíbrio dos deságios, favorável para os investidores e para o governo.

Já Durval Goyos Jr. entende que os resultados obtidos até agora pelos diversos mecanismos de conversão representam muito pouco em face das necessidades de investimento do País. Afinal, o Brasil, já não tem acesso ao mercado voluntário e, por falta de acordo com o Clube de Paris, também perdeu as linhas de crédito concedidas pelos governos de outros países para nossas exportações.

O único canal disponível hoje é a conversão que, para ele, não está atingindo toda a sua potencialidade. Os Estados Unidos, lembrou, deverão receber neste ano investimentos da ordem de US\$ 800 bilhões. Comparando-se o peso da economia brasileira com a norte-americana, conclui, "devíamos atrair pelo menos, US\$ 64 bilhões".

Entretanto, ele reconhece que estão sendo tomadas medidas que poderão melhorar o fluxo a médio prazo. Entre elas, o acordo com o FMI e a negociação com o Clube de Paris, que deverão facilitar o restabelecimento das linhas de crédito para exportação e a liberação de empréstimos dos órgãos oficiais, além de estimular a entrada de dinheiro novo. Roberto Teixeira da Costa, presidente da Brasilpar, como antigo defensor da conversão da dívida, também sente que boa parte dos objetivos não se materializou. Inclusive, ele percebeu que poucas das operações realizadas através dos leilões significaram, de fato, novos investimentos, pois eram operações que aconteceriam de qualquer maneira.

Vale lembrar que o último leilão da conversão foi decepcionante. Depois dos resultados excelentes do segundo leilão, quando se atingiu um deságio de 32% para as áreas livres e de 15% para as incentivadas, no terceiro, os deságios caíram, respectivamente, para 22 e 0,5%. No primeiro leilão, em março, as taxas foram de 27 e 10,5%.

Para Pitter Boot, um dos fatores é que não houve tempo suficiente para análise dos projetos. Além disso, como lembrou Eduardo da Rocha Azevedo, o leilão coincidiu com as discussões, na Constituinte, do mandato do presidente Sarney, e o tabelamento dos juros, que deixaram os investidores mais retraídos. Roberto Teixeira da Costa, por sua vez, considera que está sobrando dinheiro e faltando bons projetos.

Estima-se que cerca de US\$ 850 milhões foram convertidos neste ano através da Resolução 1125, revogada em julho do ano passado, quando o governo decidiu que não aceitaria mais a conversão pelo valor de face da dívida (sem o deságio).

Sobre a Resolução 1460, baixada depois da posse de Mafillon da Nóbrega, regulamentando a conversão e outros processos de conversão formal da dívida vincente, não existem dados precisos. Mas os últimos números divulgados pelo BC, no final de abril, indicavam pedidos em carteira da ordem de US\$ 3 bilhões.

Terceira empresa

Goyos salienta que no processo formal de conversão ainda falta a regulamentação de como pode ser feita a conversão em projetos de uma terceira empresa. Como explicou, normalmente a operação de conversão é solicitada pelo credor para investimento na própria empresa devedora (depois de aprovada a operação, o BC realiza uma operação cambial simbólica). Entretanto, como disse, não existe nenhuma regra oficial sobre como o credor poderá investir em projetos de uma terceira empresa, não envolvida no empréstimo.

Isso pode ocorrer normalmente na conversão informal, que não passa pelo Banco Central. Só que nesse caso o investidor "assume o risco cambial do cruzado". O processo pode ser o seguinte: uma empresa com dívida a vencer, na data do vencimento, em vez de depositar o pagamento no BC, transfere para uma empresa subsidiária da empresa credora. O pagamento é feito em cruzados e vai continuar assim para sempre. O BC apenas recebe o aviso para cancelamento do débito.

Mas também existe um outro processo, que Teixeira da Costa julga o mais nocivo para o País: alguém compra dólares no mercado paralelo; depois adquire títulos da dívida com deságio no Exterior (que pode chegar a mais de 70%) e converte em cruzados no Banco Central, ganhando pela diferença entre o deságio e o spread no dólar paralelo e oficial. Para isso, o devedor interno tem de antecipar o pagamento. Esse tem sido o principal suporte das altas do black.

Entretanto, o BC já estuda uma forma de regulamentar essas operações. Uma das propostas é para que o pagamento antecipado

da dívida seja feito em depósito dos cruzados na conta bancária dos estrangeiros não residentes no País, ou em outra conta-corrente, se o intermediário na operação for um brasileiro. Assim, poderia se identificar, de imediato, quem pagou e quem recebeu os cruzados. Até agora, apenas US\$ 500 milhões foram cancelados da dívida externa, sem fechamento de câmbio. Mas estimativas apontam para um volume de conversão informal que pode chegar a US\$ 3 bilhões.

Além da identificação dos envolvidos na operação, o BC também estuda a possibilidade de tributar com uma alíquota de 25% sobre o valor pago em cruzados. Dessa forma, o devedor final perderia a vantagem do desconto que sempre é acertado com o credor, em troca da antecipação.

Exportação

Atualmente, está sendo muito discutida a possibilidade de se converter a dívida por exportação. De acordo com Arnim Lore, diretor da Área Externa do BC, até o final de abril o montante de pedidos apresentados chegava a US\$ 9 bilhões. Neste caso a opinião dos especialistas se dividem. Roberto Teixeira da Costa diz que se esse tipo de conversão acontecer, terá de ser "em doses homeopáticas" e com controle severo, pois além de poder prejudicar produtos tradicionalmente exportados pelo País — "quem garante que se o Senegal vier a importar café do Brasil, por esse processo, o produto não vá parar nos EUA, tradicional importador?" — ainda poderá abrir espaço para irregularidades "nunca imaginadas".

Durval da Noronha Goyos, em contrapartida, acha que esse mecanismo poderia ser um excelente instrumento a serviço do comércio exterior e, por isso, deveria se estender a todos os setores. "Que critérios se utilizaria para definir qual o produto que não poderia ser exportado através da conversão?", questiona. Para ele, essa será uma ótima oportunidade de o Brasil deixar de criar cartórios e instituir o livre mercado.

De qualquer modo, existe um consenso de que a conversão poderá ser fortemente estimulada na medida em que a Constituinte encerre os seus trabalhos e o Brasil chegue a um acordo com os credores. Esse acordo, lembrou Goyos, não deverá prejudicar o interesse pela conversão, pois nunca se poderá ter a certeza de que outros problemas não virão no futuro.

Deve-se levar em conta, no entanto, que nunca poderemos assistir a uma "explosão" do volume de conversões, pois isso representaria um estouro muito maior da base monetária do País, já que os dólares convertidos devem ter o valor correspondente em cruzados.

Denise Campos de Toledo