



Newton Aguiar

Jan E. Jarne sugere uma regulamentação simples

País pode converter até US\$ 10 bilhões

JOSÉ ANTÔNIO RIBEIRO

O Brasil poderá converter nos próximos três anos US\$ 5 a 10 bilhões de dívida externa em investimento, sem risco de desnacionalização de sua economia e sem criar pressões sobre a base monetária. Para não dificultar a substituição de dívida por investimento será necessário, porém, criar uma regulamentação simples que atenda às prioridades do crescimento, mas que não isole a economia nacional do mercado financeiro mundial, cada vez mais internacionalizado. A estimativa e a sugestão foram feitas por Jan E. Jarne, diretor da área externa do Banco Itaú e ex-representante no Brasil do Libra Bank, da Inglaterra.

A próxima etapa de renegociação da dívida externa, a ser iniciada brevemente pelo governo, será o momento adequado para a definição dos critérios para substituição de dívida por investimento. Jarne observa que já existem no País normas gerais sobre investimentos externos, mas falta a definição de critérios específicos de conversão que podem ser estabelecidas pelo Executivo porque corresponderão apenas a explicitação das linhas gerais da legislação.

AS ALTERNATIVAS

São três as principais alternativas que Jarne identifica para a substituição de dívida por investimentos: a conversão direta, feita pelo credor original; a cessão de crédito (assignment), pela qual o credor original vende o crédito para outra instituição e esta transforma o título em investimento; e criação de um fundo no Exterior para vender no mercado financeiro internacional cotas provenientes da aplicação de recursos no mercado de ações brasileiro.

Essas aplicações, feitas com recursos provenientes de conversão de dívida, poderiam ser bastante rentáveis para os investidores institucionais que atualmente movimentam, no mundo todo, recursos estimados em US\$ 6 bilhões. Para o Brasil, a vantagem seria transformar em recursos para as empresas créditos que hoje estão sujeitos às taxas de juros do mercado externo, e inserir-se no mercado internacional.

Além desse fundo para operar com recursos provenientes da substituição de dívida, existe o projeto denominado "Brazil Fund" para atrair recursos novos. Devido ao impasse na negociação da dívida, esse projeto está parado, mas grandes grupos financeiros já manifestaram

interesse em atuar no mercado brasileiro, entre eles a Merrill Lynch, a Salomon Brothers, o First Boston e a IFC, subsidiária do Banco Mundial, todas com sede nos EUA.

EXPERIÊNCIAS

Chile, México e Filipinas são os três países que já definiram suas normas de conversão de dívida em investimentos e estão obtendo bons resultados. O México, que iniciou o processo há três anos, já conseguiu converter aproximadamente US\$ 2 bilhões. O critério adotado para estimular a aplicação em setores prioritários e a fixação de níveis de deságio que pode chegar a 25%: o credor com um empréstimo de US\$ 100 milhões pode converter esse valor num investimento de 125 milhões. Para setores considerados estratégicos, entre eles petróleo, telecomunicações, elétrico, mineração e energia nuclear, não se permitem conversões. O Chile, com um sistema mais aberto, liberou as conversões mais recentemente e já transformou em investimento aproximadamente US\$ 1 bilhão.

Argentina, Brasil e Venezuela, segundo Jarne, são os principais países que no momento estão examinando normas para conversão. Na Argentina, onde o processo está mais adiantado, poderão ser estabelecidas quotas máximas por ano, com o objetivo de evitar pressões sobre a base monetária. Além disso, poderá ser exigida uma contrapartida de um dólar novo para cada dólar convertido, criando-se ao mesmo tempo incentivos fiscais para setores prioritários.

Jarne considera que a substituição de dívida por investimentos é hoje uma exigência para que os países endividados se situem de maneira mais adequada em relação às tendências do mercado financeiro internacional. Desde 1980 os países desenvolvidos começaram a facilitar o ingresso de capital externo, atraindo investimentos diretos. Com isso, os bancos perderam parte do mercado que até essa época era atendido por empréstimos.

Com a crise financeira ocorrida em 1982, iniciada pela Guerra das Malvinas e fortalecida pelo estrangulamento cambial do México, a tendência de substituição de empréstimos por investimentos acentuou-se e os próprios bancos passaram a se interessar mais pelos investimentos, que oferecem mais garantias se comparados às operações de crédito.