

“Conversão depende de uma real avaliação da capacidade da economia”

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

O sucesso do processo de conversão de dívida em investimento de risco — que poderá ser um dos caminhos para o impasse em que se encontra a renegociação da dívida externa do Brasil — depende basicamente de três variáveis: da clara formulação interna de política econômica coerente e estável; da visão da capacidade do Brasil de gerar, no futuro, divisas externas necessárias ao fluxo de dividendos e eventual repatriação a longo prazo do capital; e da vantagem estratégica de onde aplicar os recursos convertidos.

Esta é a opinião de Roberto Bastos, diretor da Área de Mercado de Capitais do grupo Crefisul e vice-presidente da Associação Nacional dos Bancos de Investimento. A conversão da dívida em investimento merece, porém, uma boa dose de cautela por parte das autoridades monetárias para que sejam evitados impactos negativos sobre a política monetária, por exemplo. “É necessária uma real avaliação da capacidade da economia em absorver o dinheiro convertido.”

Bastos explica que, num raciocínio extremo, uma súbita conversão do total da dívida causaria um caos doméstico inimaginável, pela emissão de cruzados equivalentes a 50% do Produto Interno Bruto (PIB). O diretor do Crefisul considera, também, que seria necessária uma nova lei para registro de capital convertido.

O processo de conversão, no entender de Roberto Bastos, não pode ser visto como uma “forma de pagar a dívida em cruzados”. Na prática, diz o executivo, “o País troca um fluxo de juros do empréstimo original por outro fluxo de dividendos futuros a serem gerados pelo lucro originado do capital investido na economia”.

ARMADILHA

Bastos alerta para o fato de que a simples troca de juros por dividendos poderia ser uma armadilha, na medida em que a atual lei de remessas de dividendos equivale a 12%, enquanto os juros internacionais (a dívida brasileira é contratada em cerca de 70% pela taxa interbancária de Londres) supera ligeiramente 6% ao ano. Nas condições atuais, a remessa de recursos ao exterior poderia vir a ser maior que a anterior à conversão.

O diretor do Crefisul acredita que a conversão de dívida em investimento é uma alternativa desejável, desde que o dinheiro seja investido em áreas de interesse do País. Ele reforça, contudo, que a conversão também é uma forma de dívida. “No primeiro momento, uma conversão gera uma redução da dívida externa global — ou no estoque da dívida — e um aumento nos investimentos externos totais sem geração de divisas externas. Não se pode esquecer que a nova forma de dívida embute a futura repatriação do capital convertido, mesmo que sujeito a restrições legais.”

A conversão da dívida não pode, contudo, deixar de ser analisada dentro de um contexto mais abrangente, na medida em que existe um mecanismo de conversão dentro de um mercado internacional muito ativo de negociação de créditos existentes. Esses créditos são vendidos com desconto (deságio) pelos atuais detentores. Bastos assegura que “é óbvio que um investidor dará preferência à aquisição de um empréstimo para conversão, diante da hipótese de um puro investimento novo, direto e com ingresso de divisas”. Bastos lembra que qualquer regra para evitar esse processo, que diga que apenas o antigo credor poderá converter, cai no vazio, pois as ações

decorrentes da conversão poderiam ser vendidas no exterior ao novo investidor numa operação pré-acertada e, por isso, não adiantaria proibir ou cercar as operações por esse lado.

EVASÃO DE DIVISAS

Outro ponto a ser observado com cuidado é a negativa possibilidade de uma evasão forte de dividendos e repatriação do atual estoque de investimento provocando a saída de divisas, que seriam retornadas ao País através de conversões compradas. Essa operação certamente geraria um fluxo negativo artificial de reservas.

As possíveis distorções com a conversão da dívida, no entender de Bastos, têm uma razão bastante concreta, que é o alto desconto vigente no mercado internacional sobre o “risco Brasil”. Daí a necessidade urgente de um programa econômico interno e externo realista, coerente e principalmente confiável.

Para o diretor do Crefisul, que se vem dedicando a estudar o tema “conversão de dívida em investimento”, a operação deveria atender à necessidade de aumento da atividade econômica, complementando a capacidade interna de investimento.

ALTERNATIVAS

Roberto Bastos aponta dois tipos de projeto de conversão: novos projetos ou expansão real de atividade exportadora — com geração de empregos e divisas com o País se comprometendo a permitir que determinada porcentagem das divisas geradas (adicionais no caso de expansão do setor) fossem remetidas para dividendos ou capital, tornando o projeto autoliquidável. Os bens de capital necessários seriam financiados pela própria empresa conversora dos recursos e o pagamento desse tipo de financiamento também seria resultado do fluxo de divisas geradas.

A segunda possibilidade seria a conversão de recursos em novos projetos ou expansão de atividades já existentes não voltados prioritariamente à exportação — e portanto sem geração de divisas para autofinanciamento de futuras remessas — mas com geração de empregos e expansão da economia doméstica.

Nos dois casos, pondera o diretor do Crefisul, os investimentos poderiam ser feitos diretamente ou pela conversão em ações de “holdings” criadas especificamente com essa finalidade e que poderiam ter ações cotadas nas bolsas internacionais.

As possibilidades de converter dívida em investimento de risco são claras e até atraentes, mas uma coisa é certa, segundo o executivo, “ninguém converte dívida para perder dinheiro”.

U&L