

Insegurança emperra conversão

William Waack

Na guerra da dívida externa brasileira, um teatro de operações secundário está concentrando esforços estrategistas e negociadores. A conversão de empréstimos estrangeiros em capital de risco no Brasil é a batalha disputada entre o governo e os bancos. Ela não decide a guerra, mas influencia seu resultado.

Até agora as autoridades econômicas parecem dispostas a resistir à introdução de um mecanismo que permita, em grande estilo, credores externos converterem parte substancial de seus empréstimos ao Brasil em capital investido nas bolsas ou diretamente em empresas.

As pressões são bastante fortes em favor da conversão. Já chegaram ao presidente José Sarney por um canal alternativo em se tratando de política econômica: o ministro do Planejamento, Aníbal Teixeira. Mais do que a experiente burocracia da Fazenda e do Banco Central, o político Teixeira mostrou-se sensível ao argumento de que não haveria melhor maneira de se obter recursos par investimentos em obras e criação de empregos.

Além de objeções de ordem econômica, a resistência ao projeto de conversão de dívida em capital de risco tem óbvio fundo político. Ela adverte para a ameaça de desnacionalização de importantes setores econômicos do país, traduzida na pesada tarefa de equilibrar a balança de pagamentos.

Em tese, a conversão de dívida em capital de risco soa bastante simples. Detendo um título qualquer de dívida brasileira, um credor externo pode julgar mais vantajoso transformá-lo em investimento, convertendo-o portanto, em poupança voluntária. A tentação de fazê-lo aumenta com a incerteza sobre o pagamento do principal ou dos juros desse empréstimo. Teoricamente, um credor poderia até decidir se converter o principal ou os juros devidos. Operações desse tipo já eram contempladas pela legislação brasi-

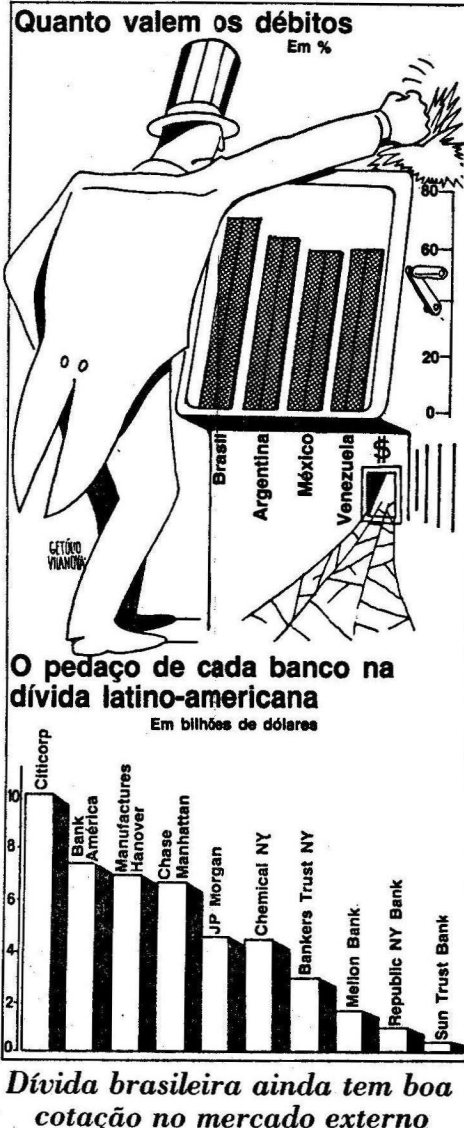
leira desde 1962, com a célebre Lei da Remessa de Lucros.

Serviço — À primeira vista, a conversão permitirá captar recursos externos e possivelmente diminuir o serviço da dívida. E ela se tornou extremamente popular nas discussões sobre o reescalonamento de débitos gigantescos como os de países latino-americanos. "A conversão de dívida externa em poupança voluntária significa uma oportunidade histórica de captação maciça de recursos, que resultaria numa injeção substancial de capital na economia brasileira, contribuindo para significativa redução das taxas de juros e assegurando um longo período de crescimento e prosperidade para o país", diz um *paper*, resumindo posições de credores e investidores estrangeiros, levado ao governo brasileiro.

O interesse dos grandes bancos é óbvio e notório. John Reed, o impulsivo *chairman* do Citicorp, colocou isto em palavras claras que o *Wall Street Journal* destacou bastante em entrevista recente: "um investimento em ações é no Brasil hoje um ativo melhor do que um empréstimo para o Banco Central — no qual esse empréstimo, daqui a 20 anos, estará sujeito à vontade do devedor. Nossos acionistas estarão melhor servidos se, ao invés disso, eles tiverem a mesma *exposure* na forma de um investimento produtivo".

O Citicorp já anunciou que deseja converter cerca de 500 milhões de dólares, uns 10% de seus empréstimos de médio e longo prazos ao país, em investimentos no Brasil nos próximos anos. O Banco de Montreal, outro importante credor, quer converter 100 milhões de dólares em capital de risco. Há poucos dias destacado dirigente do Deutsche Bank discutiu com o ministro da Fazenda também como proceder para converter empréstimos, entre outros itens de amplo *menu*.

Além de proceder à regulamentação, na semana passada, do Fundo Brasil (cujas participações seriam vendidas no exterior através de



valores a serem trocados de empréstimo por quotas do tal fundo — e que não é a forma de conversão direta pretendida pelos bancos), a resposta do governo brasileiro tem sido até agora tímida e cautelosa, mas não é por falta de preocupação com o assunto. "Eu já não agüento mais falar disso", desabafa Carlos Eduardo de Freitas, o diretor da área externa do Banco Central.

— Todo esse interesse é meramente fogo de palha e vai acabar logo — sentencia, convicto, outro negociador da dívida externa brasileira. "Isso interessa muito aos bancos, é item que, do nosso ponto de vista, não necessariamente significa uma vantagem. Nem deveria estar à frente do processo de negociação, como me parece que se está fazendo, mas deveria ser tema para ampla e aprofundada discussão", enfatiza o economista Paulo Nogueira Batista Jr., até há poucas semanas participante da formulação de uma política de renegociação da dívida externa que, de maneira alguma, foi inteiramente abolida ou esquecida pelos novos ocupantes do Ministério da Fazenda.

Riscos — As objeções levantadas contra a conversão de dívida referem-se principalmente aos riscos de desnacionalização da economia, ao fator inflacionário e a possibilidade de pressão sobre a balança de pagamentos devido à remessa de dividendos e repatriação de capitais. Nenhum deles é facilmente posto de lado:

— se dirigido para alguns setores específicos da economia (provavelmente os mais rentáveis), esse considerável fluxo de recursos externos poderia provocar a desnacionalização de empresas brasileiras. Contra-argumento: a legislação vigente já prevê as condições e os setores abertos à participação de poupança externa (em instituições financeiras, por exemplo, é limitada a um terço do capital). Controle adicional poderia ser estabelecido com legislação simples, que

permitisse a conversão de dívida apenas em ações preferenciais, sem direito a voto.

— quando o Banco Central é obrigado a fornecer cruzados em troca do instrumento de dívida que vai ser extinguido, a base monetária do país se expande e contribui para aumentar a inflação. Contra-argumento: a conversão gradual da dívida, controlada pelo BC, afastaria esse perigo.

— o repatriamento de capital poderia se tornar encargo pior para a balança de pagamentos do que os juros da dívida atual. Contra-argumento: legislação específica poderia estabelecer períodos de carência para a remessa de dividendos, além de ser submetida a disponibilidade de divisas por parte do Banco Central.

Especialistas como Sergio Tostes e Augusto Nobre, que terminaram recentemente estudo sobre a conversão de dívida, assinalam para a existência de completa legislação no Brasil relativa à questão. É justamente um de seus itens — a Circular Nº 1.125 do Banco Central, de novembro de 84 — que tem provocado os maiores ataques por parte dos investidores externos. Ela proíbe a conversão de créditos cedidos anteriormente e a transferência da titularidade dos investimentos resultantes da conversão.

Para os técnicos do Banco Central, o problema da conversão da dívida está resolvido há muito tempo e basta mantê-lo como está: sob as asas da 1.125. Ela obriga o investidor a assinar termo de responsabilidade comprometendo-se a manter os recursos no país pelo prazo a que estaria sujeita originalmente a operação objeto da conversão, além de não repatriar, no mesmo período, qualquer investimento anteriormente realizado na mesma empresa. A remoção da circular 1.125, aliás, é uma das poucas reivindicações específicas sugeridas no *paper* levado ao governo. "É que a administração média do BC", justifica um dos que elaboraram o estudo, "a que realmente manda em política econômica, virou coisa do PT".