

As regras da conversão

por Celso Pinto
de São Paulo
(Continuação da 1ª página)

conversão em cruzados, mas não teria direito ao certificado de investimento e, portanto, não poderia mais enviar estes recursos ao Exterior.

A questão das regras para a conversão de dívida em capital é apenas uma das inúmeras dúvidas que ainda cercam o teor da proposta que o Brasil apresentará aos credores internacionais. De uma forma geral, contudo, o ambiente financeiro internacional de sanuviu bastante em comparação com o período que se seguiu à moratória.

Tanto a oferta de recursos de curto prazo para operações comerciais (projeto "C") como para as interbancárias (projeto "D") aos bancos brasileiros no Exterior voltou a fluir sem sobressaltos. Os prazos para estas linhas, que haviam encurtado, em alguns casos, a alguns dias,

voltaram a ser, em média, não inferiores a 30 dias. No caso de operações com bancos europeus, as linhas de curto prazo estão sendo renovadas até a 90 dias.

O custo, no entanto, que aumentou depois da moratória, não recuou: está hoje, em geral, cerca de 0,25% superior aos níveis pré-moratória. Na verdade, os bancos brasileiros não resistiram muito a este aumento de custo no caso das linhas comerciais porque havia uma grande demanda por parte de exportadores brasileiros e uma oferta relativamente escassa de recursos. Isso gerou, para alguns bancos, a chance de cobrar até 2% de "spread" adicional aos clientes brasileiros. Esse desequilíbrio não está mais acontecendo e, portanto, também se estreitou a margem de ganho dos bancos brasileiros junto aos exportadores. No entanto, o custo das linhas internacionais para estes bancos não baixou.

As regras da conversão

por Celso Pinto
de São Paulo

A expectativa dos investidores estrangeiros em relação às regras que serão fixadas para a conversão de dívida em capital está provocando um adiamento de suas decisões. Afinal, conforme o que foi definido, poderá vir a ser um mau negócio simplesmente investir no País pela via tradicional.

Os ativos brasileiros estão sendo negociados, no mercado internacional, com cerca de 35% de desconto. Isso quer dizer que, se o governo brasileiro aceitasse a pura e simples conversão desses ativos em investimento, o aplicador externo acabaria pagando apenas US\$ 65 por cada US\$ 100 dólares que colocasse no País (convertidos em cruzados pelo Banco Central).

Na realidade, o Brasil deverá, a exemplo de outros devedores, criar exigências estritas para a conversão de dívida em investimento. Os investidores externos sabem disso, e alguns têm procurado

antecipar-se às decisões do governo.

O executivo de um banco brasileiro muito ativo em operações externas disse a este jornal que existem hoje, no Banco Central, várias propostas para conversão de dívida em investimento, em que para cada dólar convertido ingressaria um dólar adicional em dinheiro novo. A soma dessas propostas chegaria a mais de US\$ 300 milhões.

O Banco Central tem evitado aprovar operações desse tipo até que as regras

gerais sejam definidas, o que deverá acontecer em julho, quando o ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, irá aos Estados Unidos. Poucas operações de conversão têm sido aceitas nos últimos meses. Algumas, segundo o mesmo banqueiro, têm envolvido a conversão de recursos renegociados em 1986, com prazos mínimos de dez a doze anos de permanência do principal e, em um caso, com carência de quatro anos para remessa de dividendos.

Existe um enorme interesse, especialmente dos banqueiros credores, mas

extensiva aos investidores, na conversão de dívida em capital. Ainda durante a gestão do ministro Dilson Funaro, por exemplo, o governo havia avançado bastante na negociação de um investimento de US\$ 250 milhões pela Volkswagen do Brasil, originado da conversão de dívida. A operação envolveria um grande banco alemão. Supunha-se, na época, que a transformação de dívida em investimento poderia chegar a US\$ 1 bilhão ainda neste ano.

Bresser Pereira tem conduzido esta questão com bastante cautela. Ele já disse que o interesse central brasileiro é que a conversão seja uma das opções para o refinanciamento dos juros devidos aos bancos, e não do principal (pois, neste caso, haveria uma simples mudança na forma do ativo, com prejuízo para o ingresso de novos investimentos). Outra regra certa é que o governo deverá direcionar a conversão para áreas prioritárias. O ministro já disse também que deverá levar aos Estados Unidos uma proposta pronta com as regras de conversão.

A informação do executivo do banco brasileiro já citado é que o governo poderia vir a criar regras diferenciadas conforme o caráter do investimento. Uma alternativa seria aplicar os recursos nas plataformas de exportação que o Brasil criaria, como anunciou, na semana passada, o presidente José Sarney. Nessas zonas de exportação, que operariam com regras cambiais muito flexíveis, a conversão do investimento viria acompanhada da exigência de uma contrapartida equivalente de ingresso de investimento com di-

nheiro novo. Em contrapartida, haveria pouca restrição para a repatriação do principal. Já para os investimentos em projetos de interesse do governo, mas menos apelo para os investidores externos, o deságio poderia ser aceito sem muitas contrapartidas. Consultado sobre estas informações, o diretor da Área Externa do Banco Central, Carlos Eduardo de Freitas, disse ser ainda prematuro qualquer comentário sobre as regras para conversão de dívida em capital.

Outra hipótese que estaria sendo examinada, ainda de acordo com o mesmo banqueiro, seria usar o atrativo do deságio nos ativos brasileiros para repatriar capital. Segundo essa versão, quem quisesse repatriar recursos externos através da compra de ativos dos bancos credores poderia beneficiar-se do deságio no momento da

(Continua na página 17)