

Uma solução para a dívida

- 3 JUL 1987

por Tom Camargo
de Londres

Experientes banqueiros, financistas e industriais europeus, reunidos em Londres, por dois dias, para um seminário sobre conversão da dívida externa de países em investimentos diretos, concluíram que a conversão é, no momento, um dos melhores instrumentos (tanto para devedores quanto para credores) para a solução do impasse do endividamento, mas alertaram que os mercados financeiros, especialmente corretores de negócios, estão exagerando a importância da iniciativa.

"Não podemos repetir o comportamento de *lemming* (o roedor que se suicida em massa, atirando-se de um despeadeiro) que tivemos durante a reciclagem dos petrodólares", disse a este jornal um banqueiro inglês. "Muita gente não sabe do que está falando, mas já se faz passar por especialista em trocas de dívida por investimento."

O interesse despertado pelo seminário e o sucesso conseguido pelas palestras mais didáticas, como a feita por um funcionário graduado do Libra Bank, o banco em consórcio que é muito ativo em *swaps*, mostram que, de fato, há mais ar quente do que energia gerada pela movimen-

Externa
tação em torno das conversões.

"O pessoal está-se escondendo atrás do jargão, porque muitas vezes só conhece as necessidades dos credores e se perde diante das peculiaridades da legislação e exigências informais do país devedor", observou Antônio Carlos da Silva Prado, um consultor brasileiro que opera com conversões em Londres.

Enquanto acadêmicos e estudiosos procuram respostas para algumas questões relacionadas com programas já em operação em países como México e Chile (tais como impacto inflacionário da conversão, custo da transformação da dívida externa em dívida interna, desvantagens para investidores domésticos, diminuição dos fluxos de dinheiro

(Continua na página 19)

O ex-ministro do Planejamento, João Sayad, e dois dos seus principais assessores, Francisco Vidal Luna e Henri-Phillipe Reichstul, estão montando um banco de negócios especializado em conversão de dívida em investimento. Eles também se associaram na distribuidora de valores do empresário Lawrence Pih, do grupo Moinho Pacífico, e criaram uma empresa de consultoria.

(Ver páginas 3 e 19)

Uma solução para a ...

por Tom Camargo
de Londres
(Continuação da 1ª página)

novo, entre outras), diversos bancos já estão envolvidos no processo de ampliação de sua área de "swaps", sem atentar muito para custos e efetivas oportunidades de negócios.

"A conversão é apenas mais uma ferramenta, ninguém se esqueça disso", observou Claude Pomper, do Citicorp. "Ela não solucionará o problema da dívida."

Segundo outro conferencista, Luis Foncerrada, diretor de Finanças Externas do Ministério das Finanças do México, um país que cancelou US\$ 900 milhões de sua dívida externa de cerca de US\$ 100 bilhões graças a conversões realizadas nos últimos dois anos, os "swaps" definitivamente não servem para países como México, Brasil e Argentina, que têm dívidas elevadas (...), ou melhor, servem como uma ferramenta de promoção de investimento, não como uma ferramenta de superação da rigidez provocada pela dívida".

Para Foncerrada todos os contras que se apontam contra a conversão são irrefutáveis. Mas mantida em limites controlados (no caso do México um máximo anual — otimista — de US\$ 1,5 bilhão por ano) ela serviria como catalisadora de um senso de normalidade que poderia ajudar a desbarrar outras iniciativas. "A conversão é aquilo que nos deixa mais próximos da idéia da volta ao mercado voluntário de empréstimos", sublinhou no primeiro dia do seminário um diretor do banco norte-americano de investimento Shearson Lehman, Jay Newman. "A conversão, além disso, poderá vir a alterar toda a relação dos países devedores com o capital estrangeiro, abrindo enormes oportunidades de negócios."

Para Foncerrada, só se deve pensar na conversão de dívida em investimento quando há projetos específicos para serem tocados. Ele contou que em 1986, quando o Produto Nacional Bruto (PNB) mexicano diminuiu 4,5%, os investimentos externos voltaram a subir para o patamar do US\$ 1 bilhão, depois de ter caído, após 1982, para menos de US\$ 400 milhões por ano. "Numa situação difícil para a economia, os investimentos cresceram graças à conversão (...). Quando há a garantia de um bom lucro logo de partida (o deságio representado entre o valor de face do título da dívida e seu valor no mercado secundá-

As vantagens da conversão

por Célia de Gouvêa Franco
de São Paulo

Uma das vantagens de se criar um sistema de conversão de dívida externa em capital de risco é que as remessas de recursos ao exterior passam a depender, ao menos parcialmente, não mais das flutuações dos juros externos, mas sim do crescimento do País. Explica-se: em vez de enviar juros como pagamento aos credores externos, passa-se a remeter dividendos, que vão variar conforme o desempenho da economia como um todo e da empresa que recebeu o investimento.

Essa observação foi feita ontem por Henri Philippe Reichstul, ex-secretário geral da Secretaria do Planejamento na gestão de João Sayad, com quem formou recentemente uma empresa especializada em conversão de dívida.

Reichstul, que participou ontem de um seminário de avaliação sobre o Plano Bresser, acredita que as desvantagens que têm sido levantadas por economistas contra a conversão de empréstimo em capital de risco podem ser contornadas por uma regulamentação detalhada ou por uma atuação rigorosa das autoridades econômicas.

Assim, por exemplo, ele classifica como uma "falsa questão" o temor de que

possa haver uma explosão monetária, com a transformação dos dólares em cruzados pelo Banco Central como resultado da conversão da dívida em investimento e a entrada desses recursos na economia. Bastaria que houvesse uma regulamentação que especificasse que valores que poderiam ser injetados na economia como resultado de conversões da dívida.

Para se evitar o risco de uma desnacionalização — outra crítica surgida recentemente — poderiam ser adotadas exigências como a aplicação exclusiva em novos projetos ou a necessidade de um sócio brasileiro.

No caso das Bolsas de Valores — hoje o valor das ações negociadas em bolsas é tão baixo que todas as sociedades anônimas brasileiras poderiam ser compradas por uma parcela bastante reduzida da dívida externa — a solução também seria impedir que os recursos do exterior provenientes de conversões fossem usados para comprar ações já emitidas. Só se poderia aplicar em novas emissões.

Finalmente, Reichstul citou que os empréstimos do Brasil são hoje comprados no mercado externo por 62% do seu valor. Para o Chile, a taxa é de 69%; para Argentina, 55%; México, 57%; e Nicarágua, 2%.

rio), a conversão talvez induza investimentos que de outra forma não estariam assegurados."

O governo mexicano recebeu, até hoje, 231 solicitações de conversão, 156 foram autorizadas, 54 estão em andamento e 34 foram rejeitadas. Houve o caso de uma aprovação obtida verbalmente em cerca de quatro dias. Na média, uma resposta é obtida num período entre quatro e seis semanas.

De US\$ 1,3 bilhão envolvido nas conversões, que resultaram num cancelamento de US\$ 900 milhões da dívida externa do país, 45% foram aplicados na indústria automobilística, 17,2% na metal-mecânica, 11,6% em turismo, 8% no setor elétrico, 5% na farmacêutica e 2,5% na agroindústria.

Em alguns poucos casos, recursos derivados da conversão puderam ser direcionados para um reforço do capital de giro. "Um solicitante, com uma folha de pagamentos muito alta e um descompasso muito grande entre encomenda e pagamento, pediu para usar parte da conversão para pagar salários e foi autorizado. E necessária certa flexibilidade", disse Foncerrada.

A preocupação mexicana é com o direcionamento de investimentos para atividades que criem empregos, atendam mercados de exportação e desenvolvam tecnologia de ponta. Uma exceção é o setor de produ-

ção de filmes. Um projeto nessa área já foi aprovado e vários realizadores europeus e norte-americanos

estão na fila para conseguir a vantagem de custear uma produção já ganhando, na saída, um bom lucro.