

Questões e dúvidas mais frequentes

Carlos Geraldo Langoni

O tema conversão da dívida externa em capital de risco já saiu do plano das idéias para se transformar em programa concreto em vários países (Chile, México, Argentina, Costa Rica). O Brasil foi curiosamente o primeiro país a permitir esquemas de conversão, que chegaram a atingir no período 1983/84 cerca de 1,2 bilhão de dólares. A partir de 1985 até o momento presente o programa sofreu uma série de restrições cuja rationale era de que a conversão apenas substitua novos investimentos em capital de risco que viriam de qualquer maneira. Como se verificou a posteriori, essa hipótese mostrou-se totalmente errônea.

Nos últimos anos a entrada de novos capitais de riscos reduziu-se dramaticamente, ficando, inclusive, abaixo das remessas de lucros e dividendos. Em 1987 a previsão é de que novos investimentos atinjam somente 400 milhões de dólares, enquanto que a transferência de lucros e dividendos ficará na faixa de 800 milhões. O assunto é agora objeto de intenso debate político ao nível da Constituinte. A fim de facilitar a avaliação dos benefícios e custos para o país como um todo de um programa dessa natureza, resumo a seguir as questões e dúvidas sobre conversão de dívida que são levantadas com mais frequência:

Como é realizada — Trata-se de transformar a parcela da dívida externa em capital de risco. Simultaneamente é emitido pelo BC certificado de registro de capitais estrangeiros onde fica estabelecido o prazo mínimo para repatriação futura do capital convertido, assim como as regras para remessa de dividendos.

Do ponto de vista burocrático é, portanto, uma operação extremamente simples: o que ocorre é apenas uma troca de registros ao nível do Banco Central. O banco credor perde o direito de receber juros e a amortização de seus créditos, passando a usufruir dos dividendos e lucros (se houver) e a partir de um prazo mínimo, da repatriação do principal. Presentemente este prazo mínimo é de 12 anos.

Quem pode fazer — Pelas regras atuais, somente instituições financeiras é que podem transformar seus créditos em investimento. Está vedada, portanto, a compra de créditos brasileiros no mercado secundário por empresas para posterior conversão em capital de risco.

Onde aplicar a conversão — Atualmente os recursos convertidos podem ser investidos em quaisquer atividades em que não há restrição ao capital estrangeiro. Nos projetos em discussão pretende-se utilizar a apropriação do desconto como mecanismo para direcionar a conversão para áreas prioritárias.

Mercado secundário de dívida — É o mercado que se desenvolveu naturalmente a partir de 1982, onde é possível comprar e vender créditos bancários contra países endividados. Até recentemente os supridores de papéis nesse mercado eram os bancos pequenos e médios, que já tinham reservas suficientes para absorver eventuais perdas nas vendas desses ativos. Outros bancos também passaram a utilizar esse mercado para modificar a composição de suas carteiras entre países. A tendência atual, após a generalização de aumento de reservas pelos grandes bancos, é para uma ampliação da escala do mercado, hoje na faixa de 10 bilhões de dólares. O Citicorp, por exemplo, já anunciou sua intenção de reduzir sua exposição em cerca de 5 bilhões de dólares, em parte através de operações nesse mercado.

O significado do desconto — Como em qualquer mercado, há um preço que equilibra a oferta e demanda. Nesse caso o preço tem a forma de um desconto em relação ao valor de face do crédito negociado. Isso gera uma situação curiosa em que cada país passa a ter uma cotação no mercado que oscila em função, principalmente, da avaliação feita de sua performance econômica futura.

Quem deve apropriar o desconto — Existem duas possibilidades principais. A primeira seria o país recomprar diretamente nesse mercado parte de sua dívida, internalizando o desconto. Na prática isso não pode ser feito, exatamente porque não há reservas internacionais suficientes e se houvesse provavelmente os papéis deste país não seriam negociados com desconto. Outra alternativa é permitir que o desconto seja apropriado por quem deseja assumir os riscos de investir no país mesmo face a uma crise cambial. É este princípio fundamental por trás da conversão feita também por empresas e não somente por bancos com seus créditos próprios. O investidor paga apenas, digamos, 65 cents por dólar que ele pretenda investir no Brasil. A diferença de 35 cents é exatamente o prêmio que compensa a assunção de riscos em uma situação de visível anormalidade nas nossas contas externas. Note que não há qualquer subsídio ou incentivo governamental. O país apenas permite que essa oportunidade do mercado seja absorvida pelo investidor. Além do mais, o valor do desconto pode ser regulado pelo

BC através de leilões de direitos de conversão.

Conversão e desnacionalização — Esses temores podem ser grandemente reduzidos se levarmos em consideração os pontos seguintes:

1) Na conversão de créditos próprios, os bancos não têm interesse em assumir o comando das empresas pela falta de capacidade gerencial. A sua postura é tipicamente de investidor capitalista, que busca a pulverização de riscos através de uma série de participações minoritárias onde as regras de distribuição de dividendos e repatriação do capital estejam claramente definidas;

2) Uma parcela da conversão pode ser dirigida diretamente ao mercado acionário através de fundos mútuos onde a participação minoritária em ações preferenciais sem direito a voto é assegurada por lei;

3) Na hipótese de estender a conversão para empresas não-financeiras (através da apropriação do desconto no mercado secundário) deverão ser estabelecidos limites (por exemplo, proibição de simples compra de empresas nacionais) e formas de participação (preferivelmente joint-ventures).

Conversão e inflação — O BC pode estabelecer limites máximos de conversão em bases trimestrais, conciliando-o com as metas de política monetária. E, finalmente, é essencial que a conversão se faça dentro de um quadro macroeconômico coerente, em que o déficit público esteja sendo reduzido de forma consistente ao longo do tempo. Desta forma haveria uma troca extremamente vantajosa de despesa pública por maior investimento privado, ao mesmo tempo em que se assegura o controle da inflação.

Conversão, dívida externa e balanço de pagamentos — Conversão não é, nem pretende ser, solução para o problema da dívida externa. Esta terá de ser equacionada pela adoção de medidas profundas e inovadoras ajustando o serviço da dívida à capacidade efetiva de pagamento dos países. É, entretanto, benéfica no plano externo, ao reduzir o fluxo de pagamento de juros e, principalmente, ao ser direcionada primordialmente para o setor exportador, ampliando a nossa capacidade de competir nos mercados externos.

Volumes esperados de conversão — Uma estimativa realista é um fluxo de conversão anual da ordem de 2 bilhões de dólares, que corresponde à média histórica dos investimentos diretos no Brasil.

Carlos Geraldo Langoni é economista e foi presidente do Banco Central de 1980 a 1983.