

Correio Braziliense

Projeto do BC admitirá 26 JUL 1987 *Divida Externa* conversão só com deságio

ADEMAR SHIRAIISHI
Da Editoria de Economia

O Banco Central vai apresentar ao ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, e ao presidente José Sarney o seu projeto de amplas facilidades para a conversão de parcelas da dívida externa brasileira em investimentos diretos, mas sem abrir mão do deságio (desconto sobre o valor nominal) que os créditos brasileiros têm no mercado financeiro internacional. O deságio dos papéis brasileiros atinge hoje o nível recorde de 40% e, só para raciocinar, o Brasil precisaria de apenas US\$ 67,8 bilhões para eliminar a sua dívida de US\$ 113 bilhões.

No caso da conversão, o Brasil fixará o percentual de deságio mínimo. Se for de 30%, por exemplo, a exigência brasileira seria de aumento de US\$ 70 bilhões da participação estrangeira no capital das empresas instaladas no País, em troca de redução de US\$ 100 milhões da dívida externa. Nestas condições, o Brasil pagaria com desconto a dívida externa em cruzados, com a entrega dos recursos às empresas receptoras no país do capital de risco estrangeiro.

A ampla conversão da dívida em investimento representa, conforme a proposta do Banco Central, a saída heterodoxa para o fechamento dos canais tradicionais de refinanciamento dos serviços da dívida (juros e amortizações), como a contratação dos "empréstimos novos" ou mesmo a capitalização dos encargos. O Brasil tem a opção política de apostar alto e oferecer até ações das grandes empresas estatais produtivas para obter ampla conversão ou na hipótese contrária, criar regras restritivas — e, portanto, inibidoras — à troca de créditos por aplicação de risco.

O Banco Central amadureceu a idéia de flexibilização das normas de conversão e até abandono a discriminação entre o

principal e os juros da dívida, sob pena do Brasil acabar prejudicado pela menor competição entre os credores. Assim como o governo não consulta a sociedade para alterar as regras de remuneração das cadernetas ou de tributação dos ganhos financeiros, o Ministério da Fazenda e o Banco Central informam que não negociarão com os bancos internacionais as regras da conversão, embora aceitem a troca de impressões para evitar que o regulamento ignore a realidade do mercado.

Mas a liberalidade das regras depende do avanço da tese de setores do governo, que tem no ex-presidente do Banco Central, durante o governo Geisel, Paulo Lira, um árduo defensor, de que a conversão é um caminho diferente para enfrentar a inexistência de um mercado voluntário para o Brasil buscar novos recursos externos. Sem esperar dinheiro novo para os próximos anos, a melhor opção para o País seria eliminar o estrangulamento cambial causado pela "dívida velha".

A tese liberal levaria à busca do maior deságio possível dos créditos a serem convertidos, conforme opção já tomada pelo Chile e pelo México. Nesta hipótese, o Brasil daria liberdade de conversão tanto dos juros como do principal da dívida para ampliar o volume de propostas e obter ganhos maiores no deságio. Quem oferecer desconto maior terá preferência na conversão para sair do incômodo da moratória parcial da dívida, decretada em fevereiro último.

Os lances do deságio definirão os vendedores do leilão periódico de créditos brasileiros. Mas existe também a alternativa de prefixação do deságio — hoje, seria de 20 a 30% — com a vitória dos lances que atendessem às prioridades regionais e setoriais da economia brasileira. Uma outra hipótese seria a exigência da contrapartida de parcela de dinheiro novo para a conversão autorizada da

dívida, a exemplo da opção argentina. A solução mais plausível será a dos leilões com critérios mistos de escolha das propostas, como decidiram as Filipinas.

O estímulo aos credores impõe a vinculação da ampla conversão ao programa de desenvolvimento setorial e regional do País para que o governo detenha o controle da distribuição interna dos recursos. O Brasil também "elegerá" os créditos passíveis de conversão, a começar obviamente pelos US\$ 4,34 bilhões de juros retidos deste ano. Por outro lado, estarão vedadas as conversões dos créditos dos órgãos governamentais, uma vez que não teria sentido as empresas instaladas no País terem governos estrangeiros como sócios.

Além da exigência do deságio na conversão, o Brasil tomará outras precauções para evitar a transferência do controle de empresas nacionais ao capital estrangeiro e também a adoção de valores irrealistas nas transações.

O Banco Central já exige o prazo mínimo — e não pretende mudar — de 12 anos para a internação integral dos investimentos resultantes de conversão da dívida, nas regras atuais. Os futuros sócios estrangeiros terão ainda que observar prazo de carência — provavelmente, de 5 anos, — para a remessa de lucros e dividendos. Se houver adesão ampla, o Banco Central terá até que fixar tetos mensais para a conversão e bloquear a emissão inflacionária de moeda.

Para não afastar de vez os investidores estrangeiros tradicionais, o Brasil deverá oferecer algum benefício para a aplicação de dinheiro novo, como a fixação de fatores de conversão diferenciados. O Banco Central informou que, apesar da moratória, o capital de risco ingressado no primeiro semestre chegou a cobrir o volume de recursos repatriados.