

Como fazer conversão das dívidas externas

ROBERTO WAYNE SAMOHYL

A moratória do Brasil agravou a situação já muito difícil da dívida externa do Terceiro Mundo, pressionando os grandes bancos internacionais no sentido de buscar novas alternativas as quais protegeriam melhor o seu capital excessivamente aberto aos países endividados. Basta mostrar que os emdos nove maiores bancos dos Estados Unidos para a préstimos América Latina são 150% do seu capital para ilustrar a precária posição do sistema monetário internacional frente ao problema da dívida externa. Uma alternativa para solucionar o problema, utilizada com muita frequência em alguns países, é a conversão de dívida externa em investimento no país devedor. Isto é, o credor, através de uma operação financeira, troca títulos de dívida externa no seu posse por ações de empresas já existentes ou por novos investimentos. Recentemente, aqui no Brasil, o presidente do Bank of Montreal declarou ao Presidente Sarney que se sente "como missionário" porque sairá pregando e encorajando outros bancos a manifestar disposição de transformar dívida externa em ações. É interessante notar que o Bank of Montreal tem empréstimos com o Brasil de US\$ 1,3 bilhão, não rendendo absolutamente nada, por enquanto, em função da moratória brasileira.

Desde que tudo indica que a lei brasileira sobre a conversão da dívida será logo alterada, vale a pena discutir algumas características gerais desta transformação financeira tão atraente para os credores brasileiros. Embora a regulamentação de conversões seja tão diversificada como os países que as praticam, há alguns pontos básicos em comum. Alguns anos atrás, foi viabilizada a conversão quando surgiu um mercado secundário para os títulos de dívida do Terceiro Mundo. Compra-se estes títulos com descontos, refletindo os efeitos depressivos no seu valor dado o recente desempenho extremamente precário do sistema monetário internacional tendo em vista as moratórias e as negociações incertas em vários países. Os descontos podem ser extremamente altos como é o caso de Nicarágua e Bolívia onde chegam a 90% do seu valor, ou mais baixos como os 47% para os títulos brasileiros. A regulamentação de conversões deve, em alguma maneira, tentar distribuir o desconto entre o credor e o governo devedor. Este desconto é de verdade um subsídio que significa um grande incentivo para pode ser conversões, mas, através de legislação e normas governamentais apropriadas, o subsídio e uma fração do desconto diminuído para o governo. Por exemplo, embora seja comum que em alguns países a relação de troca entre dívida e ações seja de equivalência, um dólar de dívida valendo um dólar de investimento, em outros países a dividi vale apenas uma fração do valor original, variando com as prioridades industriais do governo. É nesta maneira que o governo consegue captar uma per-

centagem do desconto.

Vamos ver então dois casos atuais em dois países distintos. O programa mexicano é um dos mais restritos. O credor troca a dívida com o Banco Central onde os pesos ficam depositados, acumulando juro, até que seja apresentado pelo credor e aprovado pelo Banco Central sua proposta de investimento. Depois de exaustivos estudos pelo Banco, se for comprovado a prioridade da proposta em termos de criação de novos empregos, avanços tecnológicos relevantes, ou benefícios do comércio internacional, então a troca de dívida em pesos ocorre, em princípio, em valores equivalentes. Quando o investimento é considerado menos prioritário, o resgate em pesos pode chegar a menos que 70% do valor da dívida. É proibido a aplicação do dinheiro em capital de giro ou empreendimentos especulativos. O resultado das regras mexicanas é que o subsídio é repartido e as conversões representam novos investimentos.

O caso do Chile é exatamente o oposto. O seu programa de conversão é um dos mais flexíveis e, talvez, um dos mais ativos considerando que só no ano passado a dívida chilena baixou em 5% através de operações deste tipo. As conversões podem ser utilizadas para um número grande de alternativas incluindo o financiamento de capital de giro, para pagar dívidas em pesos, e para um leque grande de investimentos. A dívida é trocada por um valor equivalente de pesos, sem descontos para projetos de pouca prioridade.

É importante frisar que a conversão de dívida tem implicações no comportamento da política monetária. Nos últimos quatro anos, foram convertidos US\$ 2 bilhões de dívida para investimentos no Brasil, ou aproximadamente 25 bilhões de cruzados ao ano. Comparando isso com a oferta monetária (papel moeda e depósitos à vista em bancos) que anda recentemente ao nível de Cz\$ 400 bilhões, é claro que não houve descontrolo na política monetária. No entanto, se a nova regulamentação for um incentivo às conversões, admitindo até US\$ 4 bilhões de conversões ao ano, então certamente a política monetária ficaria mais complicada com pressões inflacionárias crescentes, a necessidade de maiores operações no mercado aberto e, talvez, juros domésticos mais altos. Além do mais, o aumento em operações de mercado aberto significa mais títulos públicos na praça e mais juros pagos pelo governo. Considerando que o juro doméstico é muito mais alto do que o juro da dívida externa, a conversão de dívida parece péssimo negócio. Não obstante, uma regulamentação nova nos moldes dos critérios mexicanos, apoiada em uma política industrial de longo prazo, dando prioridade aos projetos cujas repercussões na economia proporcionaria benefícios sociais, certamente seria bem-vindo.

Roberto Wayne Samohyl é professor do Departamento de Economia da UnB