

Governo estuda como fazer a conversão

OLIVIER UDRY

Dois importantes instrumentos de negociação da dívida externa aguardam hoje uma regulamentação por parte do governo: a conversão de dívida em capital de risco e os chamados exit bonds (títulos de saída). Há pressões a favor e contra a utilização desses instrumentos. Diversos estudos têm sido produzidos por órgãos como o Banco Central, mas em termos práticos falta a decisão política para implementá-los, vinculando-os ou não à renegociação atual da dívida. Existe, entretanto, uma percepção comum a todos que analisam o assunto: quanto maior a demora, menores os ganhos com a utilização desses instrumentos.

A questão da conversão é mais premente e mais delicada. Converter dívida em capital de risco significa basicamente transformar um credor em sócio de um projeto de investimento. Para muitos, é a forma mais fácil de o Brasil voltar a receber recursos externos a curtíssimo prazo. Resta saber que parte da dívida pode ou deve ser convertida: se montantes relativos a juros ou ao principal de empréstimos já realizados. Depois, é preciso dispor de critérios de conversão, ligados ao valor atual dessa dívida a ser convertida. É o momento de avaliar a dívida, e as opiniões a respeito são divergentes. No Exterior, os títulos da dívida brasileira são negociados com deságio variável de acordo com o tipo de título, seu prazo de vencimento e sua liquidez.

O advogado Durval Noronha Goyos Jr., especialista em legislação sobre capital estrangeiro no Brasil, explica que os títulos de dívida de maior liquidez sofrem hoje deságios de 15 a 18%. É um montante de aproximadamente US\$ 200 milhões, enquadrado na Resolução nº 229, significativamente menor do que os recursos que entraram na renegociação de 1985, na modalidade de reempréstimos (relending), equivalentes a US\$ 6,2 bilhões, representados por títulos de menor liquidez, sobre os quais têm incidido um deságio de cerca de 32%. Sobre o restante da dívida, recai um deságio em torno de 50% hoje, no mercado secundário de títulos.

"O problema", explica Noronha, "é que muitos consideram erradamente que o devedor pode agora pagar o valor de mercado desses empréstimos. Mas eles devem ser saldados pelo seu valor original. Juridicamente, o débito é exigível na sua inteireza".

Noronha considera que o país que autoriza a conversão só tem a ganhar. "Nas remessas de lucros, por exemplo, incide uma forte taxa via Imposto de Renda, que pode chegar até 60%. O que é incorreto é submeter a conversão a critérios que discriminam contra o capital estrangeiro, como a imposição de projetos previamente selecionados, ou a exigência de dinheiro novo na mesma proporção do que for convertido. Nunca se define claramente quais são esses projetos e a burocracia oficial chega a criar toda uma legislação paralela, não escrita, que dificulta essas operações. O Brasil só voltará a ter dinheiro novo por parte do mercado voluntário quando normalizar sua situação, suspendendo a moratória e sinalizando que pretende voltar a pagar os juros."

O advogado considera fundamental que, antes de tudo, a legislação existente sobre capital estrangeiro seja respeitada. "Discutir se vamos converter principal ou juros não é o mais relevante. Para os bancos credores, o principal é mais interessante, porque melhoraria a apresentação de seus balanços. Para o Brasil, os juros talvez interessem mais, porque a transferência de re-

ursos a curto prazo diminuiria. Mas querer a apropriação do deságio é ilegal: o deságio é uma concessão do credor para dar liquidez aos títulos da dívida."

Um empresário que costuma acompanhar de perto a área externa, lembra que a conversão aplica-se basicamente aos bancos norte-americanos, pois os europeus já fizeram reservas contra devedores que não pagam em dia. Mesmo assim, é preciso cercar-se de garantias, permitindo que a conversão seja autorizada apenas para o detentor original do título de dívida: "Caso contrário, o capital estrangeiro remete recursos para fora, adquire títulos com deságio e depois converte-os pelo valor integral, apropriando-se dos lucros. A melhor opção é realizar leilões para permitir a negociação do deságio".

Ainda que considere essa opção viável, o empresário arrisca-se a sugerir uma estratégia mais ousada: a ampliação da moratória, para forçar os credores a permitir essa apropriação do deságio em maior proporção. "Na realidade, eles têm uma dívida a receber de quase US\$ 1 trilhão, do conjunto de devedores. A uma taxa de 10% ao ano, isso significa que os devedores devem transferir US\$ 100 bilhões líquidos por ano, o que é totalmente inviável."

Aí surge o segundo mecanismo que tem sido discutido: os exit bonds. A dívida seria praticamente trocada por títulos de longo prazo, a juros baixos, que seriam assumidos pelos governos dos países credores e

pelos organismos oficiais de crédito, como o FMI e o Banco Mundial, entre outros. "No entanto", indaga Noronha, "como é possível capitalizar esses organismos simplesmente para aliviar os encargos dos bancos? Isso fatalmente resvalaria para os contribuintes desses países, que certamente não aceitariam essa opção, sem contar a reação dos outros setores da economia". O instrumento dos exit bonds tem sido proposto basicamente para afastar os pequenos credores da renegociação. Mas o empresário citado acredita que a opção deve ser estendida a todos. Irão aceitá-la? "Só com a extensão da moratória, caso contrário teremos uma sucessão de renegociações de curto prazo que simplesmente adiam o problema."

REGRAS E GARANTIAS

Para uma economista que até há pouco tempo trabalhava no governo federal, tanto a conversão como os exit bonds fazem parte de um conjunto de instrumentos aos quais outros serão somados para amenizar a restrição hoje representada pela dívida externa. Mas, além disso, o governo precisa garantir que não decretará moratória sobre esses novos instrumentos e que cumprirá o desempenho esperado para a economia, em termos de balança comercial e de metas internas. "O grande trunfo é o superávit e deve-se evitar a ampliação da moratória. É preciso sair bem dela para não ter que decretá-la novamente em seguida", adverte, acrescentando que ao superávit previsto se soma a própria existência de um mercado para títulos de dívida e a disposição de se chegar a um acordo. Outro fator que beneficia os devedores são as reservas constituídas pelos bancos norte-americanos recentemente: isso significa o reconhecimento de perdas incorridas. É portanto um passo a mais para negociar e obter, num futuro ainda distante por enquanto, o retorno de empréstimos voluntários. "Neste sentido", pondera o economista, "não há necessidade de se vincular a conversão de dívida à renegociação. Talvez nem seja este o assunto mais importante no momento, daí a lentidão em se definir as regras."



Kenji Honda 05-02-87

Para Noronha, o país que faz conversão só tem a ganhar