

A era do capital

CARLOS GERALDO LANGONI

Existe uma importante pergunta que necessita ser respondida: quais serão as fontes externas que poderão ser mobilizadas para novo surto de desenvolvimento econômico entre os países endividados?

A resposta depende em grande parte do entendimento claro de que estamos saindo de forma compulsória da "idade do endividamento" e caminhando naturalmente para a "idade do capital". O sucesso desta transição dependerá crucialmente do grau de flexibilidade institucional demonstrado por cada país.

Um primeiro cenário é alterar os termos da renegociação externa. O objetivo principal não seria a rolagem do principal e o aporte compulsório de dinheiro novo e sim a redução dos pagamentos de juros. Isto seria maravilhoso se pudesse ser alcançado de forma não traumática no curto prazo.

Um cenário alternativo pouco enfatizado é buscar a redução das transferências líquidas ao Exterior pela reabilitação do investimento direto e do capital de risco.

A American Express estimou que o fluxo potencial de capital de risco para os países em desenvolvimento deverá situar-se nos próximos anos entre US\$ 17 e US\$ 22 bilhões, em contraste com apenas US\$ 7,8 bilhões observado em 1983. Estas projeções representam algo superior a três vezes os valores propostos pelo plano Baker de novos empréstimos bancários forçados.

O Brasil apresenta enormes possibilidades de ser um dos países que mais poderá se beneficiar dessa nova tendência.

A estrutura empresarial brasileira já tem peso específico para viabilizar "joint ventures" em que se absorve o capital externo sem abrir mão da maioria acionária. Teremos, entretanto, que manter a tradição de um país receptivo ao capital estrangeiro. Afinal de contas existem agora mais competidores do que nos estágios iniciais de nosso desenvolvimento. Não só países asiáticos de rápido crescimento como Taiwan, Malásia, Indonésia, mas os recém-chegados, peso-pesados socialistas, entre eles com destaque para a China, e mais recentemente a própria União Soviética.

A possibilidade de converter dívida em capital de risco deve ser entendida, antes de mais nada, como um mecanismo natural de mercado para cobrir e proteger riscos excessivos.

Há hoje um valor de mercado para os riscos de diferentes países endividados. Nos últimos anos desenvolveu-se um ativo mercado secundário de dívida externa. Ali os bancos modificam a composição de seus port-fólios e até mesmo conseguem reduzir sua "exposure" ao transferir parte de seus créditos para instituições não financeiras. As taxas de descontos aplicadas a cada país refletem, desta forma, a avaliação impessoal do mercado acerca da probabilidade de recuperação dos juros e principal relativos a empréstimos realizados no passado.

O desconto da dívida tem sido apontado algumas vezes como um dos argumentos contrários a tese da conversão. Nossa análise sugere que a existência do desconto cria a oportu-

nidade para acelerar o aporte de capital de risco, mesmo em países altamente endividados, quebrando, desta forma, o círculo vicioso da incerteza.

Uma afirmativa comum é a de que conversão não irá solucionar o problema da dívida externa. Esta observação é estritamente correta. A conversão deve ser entendida apenas como um mecanismo de capitalização da economia.

Um segundo aspecto de natureza política sugere que a conversão é o caminho para a desnacionalização de nossa economia. A experiência brasileira demonstra exatamente o oposto: é o endividamento excessivo que cria perigosa vulnerabilidade externa. Por outro lado, há no processo de conversão uma natural preferência por participações minoritárias.

Uma terceira crítica é a de que conversão apenas substitui capital de risco que viria de qualquer forma sem representar aporte líquido de recursos. Esta tese também foi refutada pelos fatos recentes. A partir de 1984, quando o Brasil limitou a conversão, houve dramática queda nos investimentos diretos.

Há também o argumento de que a conversão poderá levar ao descontrole monetário. Isto só poderá acontecer se volumes substanciais forem convertidos, o que não é uma hipótese plausível.

É cristalino que a conversão está centrada no principal da dívida. É justamente na realocação do montante de créditos para capital de risco que se obtém o efeito desejado de reduzir o estoque da dívida externa.

A forma de saltar definitivamente da idade da dívida para a idade do capital dificilmente será encontrada nos escaninhos do planejamento econômico. O caminho das pedras é bem mais simples e, como acontece aliás frequentemente, já foi detectado espontaneamente pelo mercado.

A possibilidade de converter dívida em capital de risco abre uma pequena fresta de ar fresco por onde as forças de mercado poderão operar em meio ao labirinto burocrático em que se transformou a dívida externa.

É uma medida que vai além da conjuntura, enquadrando-se no elenco de reformas institucionais que o Brasil necessita para reencontrar o crescimento auto-sustentado. Ela dirige-se para questões primordiais como a ampliação de nossa capacidade de poupança e aumento da eficiência alocativa.

Num horizonte de médio e longo prazo, a fonte externa de recursos para os países endividados terá de ser primordialmente o capital de risco. O sucesso na sua absorção depende, antes de mais nada, de uma definição política clara que afaste a xenofobia irracional. A questão tem dimensão maior e reflete a alternativa entre retrocesso econômico ou contínua modernização, isolacionismo ou maior integração com a economia mundial.

Os mecanismos de conversão da dívida podem ajudar a atravessar a ponte da incerteza que separa a idade da dívida da idade do capital. É esta oportunidade histórica que não pode ser desperdiçada.

Carlos Geraldo Langoni é ex-presidente do Banco Central.