

# BRASIL PODE ATÉ LUCRAR COM A DÍVIDA

É só usar fórmulas que deram certo no Chile, Espanha, México e até Portugal. *Extrema*

Com 500 mil dólares depositados numa conta bancária em Nova York, o aplicador compra US\$ 893 mil em títulos da dívida externa (beneficiando-se do deságio), converte os recursos em moeda local e, com o dinheiro, compra uma mansão e dois automóveis. Resultado para o país: US\$ 285 mil, ou 72,5% do deságio, o valor pago ao Banco Central em leilão, pelo direito de converter títulos de dívida em capital de risco. Perda adicional para o aplicador, por conta da demora na entrega da moeda local: US\$ 10 mil. Resultado líquido para o aplicador: US\$ 98 mil, o prêmio recebido por ter repatriado US\$ 500 mil.

Mera hipótese? Não, essa operação existiu de fato. Mas não no Brasil, e sim no Chile. O programa de conversão de dívidas em capital de risco já permitiu repatriar US\$ 1,2 bilhão em depósitos que os cidadãos chilenos mantinham em bancos no Exterior. No México, ao longo do programa de conversão de dívidas em capital, já foram repatriados entre US\$ 4 e US\$ 5 bilhões, segundo estimativas divulgadas por ocasião da 4ª assembléia anual do FMI-Bird, recém realizada em Washington.

A conversão de dívidas em capital, portanto, pode ser conveniente para o país, explica Igor Cornelsen, um especialista nessa modalidade de operações.

Cornelsen propõe ao Brasil a adoção de um programa que incorpore as boas experiências do Chile e do México. E assim, além de se permitir repatriação de capital (o que, no Brasil, seria muito menos importante do que em outros países), seriam viabilizados tanto o cancelamento de dívida como a transformação de obrigações de remessas regulares (juros) em remessas não regulares e dependentes da existência de lucro, (dividendos).

Enquanto o Brasil estuda a conversão — que os bancos estrangeiros consideram interessante — outros investimentos seguem para o México, a Espanha e, agora, também para Portugal, com o incentivo representado pela eleição de Cavaco e Silva.

Os projetos de Cornelsen partem do princípio de que o Brasil deve aproveitar-se de grande parte do deságio com que a dívida brasileira é negociada no Exterior. Não é possível aproveitar-se integralmente do desconto, argumenta o especialista, mas combinando as experiências do Chile e da Espanha, dá para ficar com boa parte do desconto.

Há sempre um preço a pagar — o aumento da base monetária por conta das conversões, porque o Banco Central é obrigado

a emitir cruzados para o aplicador que se apresenta com os títulos de dívida). Mas esse preço, acredita o representante do Libra Bank, é muito mais barato do que se os recursos fossem destinados a subsídios, suplementação de verbas para estatais deficitárias ou para manter a ineficiência de indústrias privadas.

Na primeira quinzena de setembro, foram leiloados US\$ 50 milhões, no Chile, para pessoas físicas e jurídicas. E enquanto o deságio da dívida chilena era de 44% na praça de Nova York, os compradores tiveram que pagar 32% ao Banco Central do Chile — adquirindo direitos de conversão, lá designados Cupos. Só na primeira quinzena do mês passado, o Chile embolsou US\$ 16 milhões. Poderia ter ganho mais se houvesse comprado diretamente os papéis de dívida em Nova York, mas os países não têm caixa para isso. Assim os compradores beneficiaram-se de US\$ 6 milhões, menos o custo financeiro representado pela demora do BC em entregar os recursos.

Os bancos vendem a dívida a esse preço porque querem sair do negócio. Mas o importante, para os países — adverte Cornelsen — é substituí-los por investidores, preferencialmente locais, porque aí não mais haverá remessa de dividendos e a dívida deixa de ser registrada.

Há de tudo nas conversões, mas o Chile começa por dar liberdade aos aplicadores. O Banco Central não ignora, por exemplo, que surgiu no país um novo tipo de intermediário: aquele que compra os dólares no mercado paralelo chileno (a diferença é de 6% em relação ao oficial), adquire a dívida com deságio no Exterior, compra os direitos no leilão do Banco Central e depois os revende, beneficiando-se somente de uma comissão de intermediação. Naturalmente, se o preço no paralelo subir em relação ao câmbio oficial, o especulador sai perdendo. De qualquer forma, o BC tolera porque acredita que o Chile sai ganhando — beneficia-se direta e antecipadamente do deságio e cancela a dívida externa.

“Os chilenos descobriram que o nacionalismo sai muito caro, não ajuda o bem-estar do povo. Aliás, não são os únicos a pensar assim. Ingleses e franceses estão fazendo a mesma coisa — desestabilizando. Com o projeto 4, voltado para a desestabilização via conversão de dívida, o Chile está privatizando as estatais e reduzindo déficit público e inflação. Regime político à parte, lembra Cornelsen, a economia chilena conseguiu reduzir a inflação, exporta 20% do PIB, reduz a dívida externa em bases nomi-

nais e deverá crescer 6% em 1987.

## Empresas

No México, a melhor experiência de conversão é para aumentar a produção. A Volkswagen, por exemplo, comprou por US\$ 174 milhões títulos de dívida no montante nominal de US\$ 300 milhões, pagou US\$ 30 milhões (10%) ao governo mexicano e recebeu US\$ 270 milhões líquidos em moeda local, para ampliar sua fábrica de veículos de Puebla.

— Eu gostaria de ver os políticos do PMDB explicarem aos metalúrgicos do Vale do Paraíba e ao prefeito de Taubaté sua política nacionalista. A fábrica de Puebla poderia estar sendo feita em Taubaté ou em São Bernardo do Campo — argumenta Cornelsen.

As indústrias automobilísticas foram fazer investimentos no México por conta da conversão de dívida, mas também há investimentos em hotelaria. O objetivo, retrata o especialista, é a geração de empregos.

Mas no México não há leilão. Há um deságio de 10% — que não é maior porque interessa ao país atrair empresas que queiram aumentar a contratação de mão-de-obra ou então exportar, caso das montadoras de veículos.

## Brasil

O Brasil, segundo Cornelsen, é o país que apresenta alternativas mais interessantes de investimentos, as quais, entretanto, têm seguido para outros países por conta de maiores facilidades nos processos de conversão. Fábricas de automóveis para exportação, indústrias de papel e celulose, eletrônicos, calçados, têxteis, autopeças, fundidos e hotelaria — há interesse, segundo Cornelsen, nos investimentos em todos esses setores.

— Mas, nas minhas proposições, não é permitido comprar uma indústria ou ações de empresas, com direito a remeter dividendos posteriormente. Para poder remeter, só se forem feitos investimentos novos ou aumentos do capital de giro de empresas existentes. Sou contra a permissão para comprar ativos com conversão de dívidas.

Cornelsen estima que o Brasil poderia, hoje, beneficiar-se de 2/3 do deságio de 60% que existe sobre seus títulos de dívida, usando o método chileno. E para investimentos, como no México, poderia beneficiar-se de 20 a 30%. Mas, para desestabilizar, o benefício não justifica gozar de desconto — “já será um bem maior”.

Fábio Pahim Jr.