

"Securitização" pode dificultar sucesso do projeto da conversão

por Celso Pinto
de São Paulo

Ao condicionar a conversão da dívida em investimento à prévia transformação da dívida em bônus, o governo pretendeu dar um empurrão na "securitização". A curto prazo, contudo, esta vinculação pode acabar afetando o sucesso da conversão.

A principal resistência às regras de conversão aprovadas na terça-feira foi, claramente, a exigência de que os bancos credores aceitem, "a priori", as mudanças contratuais futuras provocadas pela securitização.

Esse "contrato em branco" é importante, do ponto de vista brasileiro, para evitar choques legais quando se fixarem as regras da transformação de dívida em títulos.

Como, no entanto, não foi possível chegar a um acordo prévio com os bancos so-

bre a forma legal para isso, nas discussões do acordo provisório, a questão ficou remetida para o futuro. Quem quiser fazer conversões antes do acordo final com os credores terá de concordar com o que ainda não foi definido.

O economista Carlos Geraldo Langoni, ex-presidente do Banco Central (BC) acha que este é um esforço inútil em favor da securitização. Para quem está, de fato, interessado em conversão, a exigência prévia da securitização é apenas uma burocracia a mais, já que o banco se livrará imediatamente do título. E, se o banco reter por alguns meses o bônus, quando houver a conversão "ela afetará exatamente a dívida mais barata, o que é uma contradição", argumentou a este jornal.

Langoni discorda do pressuposto de que a conversão, por interessar aos

bancos, pode acabar sendo uma ajuda na negociação da dívida. A conversão, em sua opinião, é um mecanismo útil para viabilizar investimentos externos em tempos de incerteza. Se a incerteza acabar, o deságio desaparecerá e, com ele, o processo de conversão. Já a securitização, supõe ele, só deslanchará, de fato, quando os papéis puderem ter um respaldo de uma instituição multilateral como o Banco Mundial. Misturar conversão com securitização, portanto, acaba complicando a conversão sem ajudar realmente a securitização.

Apesar disso, Langoni gostou do teor geral das regras para a conversão, mais liberais do que as de projetos anteriores do governo. O prazo, de doze anos, é razoável e as regras para remessa de lucros não são restritivas. Até a tentativa de apoiar o desenvolvi-

mento do Nordeste criando mais atração para a conversão na região ele considera válido, desde que a este incentivo não se somem outros incentivos regionais.

Um ponto criticado por Langoni e outros economistas foi o poder dado ao BC de julgar a qualidade dos projetos e, eventualmente, vetá-los, "por razões conjunturais ou quando já estejam suficientemente assistidos (os setores)", como diz a Resolução do BC.

De uma forma geral, contudo, Langoni acha que a definição das regras foi "um marco importante que cria condições para a retomada da economia". Na sexta-feira da próxima semana, a FIESP e a Associação de Exportadores do Brasil (AEB) debaterão, em São Paulo, os pontos mais polêmicos das regras da conversão com representantes da diretoria da Área Externa do BC.