

Dívida Externa Conversão, da teoria à prática

Alaôr José Gomes (*)

O projeto brasileiro para a conversão da dívida externa em capital de risco envereda pelo debate saudável, marco e assencia básica do regime democrático. Saudado por alguns setores o texto elaborado pelo Banco Central também ganhou críticos em relação as regras estabelecidas para viabilizar negócios capazes de gerar investimentos produtivos. Nessa ponta, com raras exceções encontram-se os empregados do setor mobiliário, pouco sensibilizados pelo fato de que a conversão possa se dar também pela via das Bolsas de Valores. O fato agrada no estabelecimento do critério mas a forma não foi suficientemente convincente à maioria das corretoras de valores no atual quadro de incertezas da conjuntura política que se reflete no comportamento da economia e, principalmente nas opções de investimento.

Faz parte do jogo. Como agradar gregos e troianos? Democracia é isso: consenso de maioria, não unanimidade impossível.

Não há erro que perdue e por isso todos os projetos embutem uma natural avaliação de desempenho para convenientes correções de rota. É o caso da conversão. O palco das discussões sobre as regras finalmente estabelecida será o auditório da FIESP, sexta-feira próxima, quando numa promoção conjunta da FIESP e da AEB, com o co-patrocínio da Associação Nacional das Corretoras de Valores (ANCOR), o seminário "Conversão da Dívida: A Viabilização do Projeto Brasileiro" propiciará um contato direto com a equipe da área externa do Banco Central, liderada por seu diretor, Carlos Eduardo de Freitas. Também presentes o prof. Carlos Geraldo Langoni, diretor do Departamento da Economia Internacional da FGV, falando sobre a evolução do projeto e o presidente da Comissão de Valores Mobiliários, Luiz Otávio da Motta Veiga, que falará sobre a Conversão em Bolsa de Valores. O almoço de trabalho terá como convidado conferencista o presidente do Banco Central, Fernando Milliet, seguindo-se um painel de debates com representantes dos bancos credores e de empresas nacionais e multinacionais.

Os cálculos de que a possibilidade de conversão da dívida em investimento se eleva da US\$ 66,1 bilhões, parte via leilão, outra (a maior) referente à dívida pública e o restante, algo em torno de US\$ 10 bilhões à dívida privada, oferecem uma idéia de grandeza mas não garantem a concretização da conversão. Mesmo porque a exclusão dos setores de maior interesse na definição de prioridade, como exportação, turismo e pesquisa e desenvolvimento tecnológico contribuiu para esfriar as perspectivas super-aquedadas da utilização dessa nova fonte de recursos para a necessária retomada dos investimentos produtivos represados pelo aumento do grau de incerteza quanto aos rumos da economia nacional.

Com o projeto o país evolui para acelerar sua saída de forma compulsória da idade do endividamento para adentrar à busca da "Idade do Capital", o prof. Carlos Geraldo Langoni, antes de avaliar os prós e os contras, realça a importância de "finalmente, termos as regras do jogo" definidas num projeto que é "um ponto de partida válido, especialmente se levarmos em consideração as resistências que foram vencidas e os preconceitos que tiveram que ser quadrados". Claro que o projeto não resolve a questão da dívida externa, mas certamente ele constitui a ferramenta capaz de avançar a reabilitação dos investimentos.

O projeto, reconheça-se, não embute riscos de desnacionalização ao

impedir que a conversão implique em transferências do controle de empresas ao capital estrangeiro. Com o andar dos negócios, dentro das regras estabelecidas, será possível detectar até que ponto se avança e estabelecer, calcados na experiência, alguns aperfeiçoamentos naturais no seu mecanismo. A reunião dos responsáveis pela área respectiva do Banco Central com os empresários, na próxima sexta-feira, será uma oportunidade de avaliação crítica do projeto de conversão. É preciso não deixar passar ao largo o cavalo selado da oportunidade da conversão no momento em que a incerteza e obstáculos econômicos provocam um deságio favorável à sua concretização, deságio que certamente não existirá quando a economia nacional for recolocada nos trilhos do desenvolvimento auto-sustentado pós-transição.

Não devemos perder de vista que ao período de melhoria dos níveis da capitalização dos bancos credores dos países do terceiro mundo seguiu-se a expectativa de que os grandes bancos começariam a despejar seus portfólios no mercado secundário da dívida o que empurrou os bancos menores na precipitação da venda de seus ativos. Essa medida resultou numa dramática queda de preços dos papéis da dívida. Por isso, num cenário de excesso de oferta, os programas de conversão transformaram-se na única fonte de absorção para papéis da dívida no mercado secundário. México e Chile foram grandes beneficiados com os programas de conversão através dos quais reduziu-se a queda livre dos preços do papel nesses países.

Num projeto de conversão só a segurança da liquidez do papel conduzirá os investidores a comprar bônus da dívida. Sem essa garantia ele será inócuo. Os exemplos do Chile e do México evidenciam, dentre outros benefícios da conversão da dívida em capital de risco, a redução do perfil da dívida com a contrapartida favorável de um aumento do capital de risco: a redução do estoque da dívida externa pelo seu pagamento em moeda local; a recapitalização da economia doméstica, e, em consequência um substancial aumento nos níveis de emprego.

Numa primeira análise cumpre reconhecer que o projeto brasileiro não contempla estímulos que estabeleçam um meio ambiente favorável à atração da poupança externa em volume capaz de impulsionar os investimentos carentes à necessária modernização nacional. O receio de críticas da classe política que, na constituinte, assola o país com medidas nacionalistas e estatizantes, implicou no estabelecimento de algumas restrições ao invés de pontos de efetiva atração na construção do projeto de conversão pela burocracia estatal.

A discussão das regras estabelecidas impõe-se como fator de contribuição ao encaminhamento das medidas compatíveis com os verdadeiros objetivos da conversão: conseguir a redução das transferências líquidas ao exterior via reavilitação dos investimentos diretor e do capital de risco. O Brasil tem grandes chances de se beneficiar de um processo produtivo de conversão e não pode desperdiçar essa oportunidade, expressa numa estimativa do American Express, segundo o qual o fluxo de capital de risco potencial para os países em desenvolvimento nesses próximos anos estará situado entre US\$ 17 e US\$ 22 bilhões.

Basta que sejamos receptivos ao capital estrangeiro, viabilizando "joint ventures" perfeitamente assimiláveis pela estrutura empresarial brasileira, absorvendo o capital estrangeiro sem que isso implique qualquer risco de abrir mão da maioria acionária dos grupos nacionais. (*) **Jornalista, diretor da Unipress Empresa de Comunicação e Assessor da presidência da AEB — Associação de Comércio Exterior do Brasil.**