

Hora da conversão

Quando os países devedores honravam o pagamento da dívida nos prazos contratados, os bancos credores não admitiam nem conversar sobre a conversão da dívida em capital. Mas quando os devedores, extorquidos pelos credores, não puderam mais pagar a dívida em dia, até por falta de refinanciamento, negado pelos próprios bancos, a conversão da dívida em capital, credor virando sócio, passou a ser apresentada como uma atitude de perspicácia e pragmatismo da excelsa comunidade banqueira.

A conversão, assim colocada, é subproduto da inadimplência do Terceiro Mundo, porque a vantagem maior para o investidor de segunda mão está no deságio dos títulos de crédito adquiridos no chamado «mercado secundário da dívida». E o deságio, como já vimos nesta coluna, é uma decorrência da própria debt crisis. Com o lembrete: o mesmo deságio que estimula a conversão corresponde a uma avaliação negativa das condições financeiras (e econômicas) do País devedor (ou receptor do capital convertido).

O risco menor

Quem desbravou o expediente da conversão no matagal do mercado secundário, já alvo-voado pelo deságio de até 60% nos créditos duvidosos, foi o venerável Citicorp. Na ocasião, março de 1985, o maior credor particular do Brasil andou filosofando em relatórios abertos: a aceitação de propostas de conversão da dívida em capital deveria ser entendida como a admissão, pelos bancos, de uma co-responsabilidade nos custos de ajustamento das economias endividadas.

A contribuição dos bancos, vulgo quota de sacrifício, estaria na reavenda, com deságio ou com desconto, de boa parcela dos títulos de crédito de suas carteiras «made in» Terceiro Mundo (onde o sistema bancário é titular de um exigível de quase um trilhão de dólares). Exposição de motivos para esse bom-mocismo pragmático: as chances de um repatriamento dos empréstimos (ou mesmo do recebimento dos juros «renegociados») são bem menores do que as do recebimento de dividendos por conta de uma dívida convertida em capital de boas empresas dos países receptores.

Os dois lados

Em sua «Carta do Ibre», edição de agosto («Conjuntura Econômica»), o Instituto Brasileiro de Economia, da

FGV, percorre os dois lados da moeda (contabilizando vantagens e desvantagens da conversão para os credores e para os devedores) e encaixa uma observação sutil:

«(1) que importa para os credores, em definitivo, é legitimar os créditos hoje postos em questão. A dívida é contestada, mas o capital de risco dificilmente o será. Além disso, a conversão representa (para os credores) uma saudável transformação nas relações econômicas (com os devedores): a dívida brasileira, por exemplo, encontra-se hoje virtualmente estatizada. As relações dos bancos, no caso, são mantidas com um devedor insolvente, mas soberano (ou soberano, mas insolvente). Amanhã, convertida a dívida em investimento, as relações serão com empresas privadas, provavelmente localizadas em segmentos dinâmicos e rentáveis da economia brasileira».

Prós e contras

Mui interessante. Na explosão dos juros, em 1980/83, os países devedores acabaram financiando a liquidez dos bancos credores, passando de receptores a doadores de capital líquido. Agora, na conversão parcial da dívida, os bancos passam a «descontaminar» suas carteiras de créditos duvidosos, muitos dos quais já contabilizados como prejuízo. Ao mesmo tempo, eles fazem a retenção dos créditos saudáveis, que no futuro poderão ter seus «papagaios» novamente resgatados pelo seu valor de face.

A conversão não dispensa o deságio. E para os devedores, o deságio assopra e morde: 1) revela que o estado de saúde da economia endividada é melindroso, o que desencoraja a oferta de dinheiro novo ou de empréstimos voluntários; 2) em tal estado, o País endividado permanece numa graduação negativa e isso dificulta a reestruturação a longo prazo da dívida não convertida; 3) a conversão melhora a composição do passivo nacional, com redução do exigível com data marcada, mas não acrescenta recursos novos ao esforço interno de ajustamento e de crescimento; 4) de certa forma, o deságio tende a deslocar o investimento direto das multinacionais para a subscrição de títulos de conversão de uma dívida desvalorizada, capital de risco bem mais barato que o da aplicação direta convencional.

É o que vamos conferir amanhã.