

Cresce conversão informal

OLIVIER UDRY

Antes mesmo de ser formalmente iniciada, de acordo com as regras recém-estabelecidas pelo governo, a conversão de dívida externa em investimento caminha a todo vapor e suscita dúvidas junto aos especialistas do mercado. Eles estimam que, apesar das mudanças incorporadas à Resolução nº 1.460 em relação ao projeto original, a chamada conversão "informal" ainda é mais atraente e pode até crescer mais doravante. Os dados são oficiosos, não pertencem a nenhum registro disponível, mas indicam que a partir de meados de novembro do ano passado uma média de US\$ 250 milhões tem sido convertida mensalmente, revelando a agilidade do setor privado em face da morosidade governamental.

Para o advogado especialista em legislação de capital estrangeiro, Durval de Noronha Goyos Jr., existe inclusive a possibilidade de que o crescimento dessas operações informais de conversão desenvolva o já existente mercado de eurocruzados, e com ele, a perspectiva de pagamento de uma parte da dívida brasileira em moeda nacional. Há países que aceitam o cruzado, reconhecem sua conversibilidade relativa e negociam essa moeda (os mercados de Miami, Nova York, Londres e Zurique incluem-se nessa lista). Uma fonte próxima do governo admite que cerca de US\$ 8 bilhões equivalentes em cruzados foram negociados no Exterior durante o ano passado, segundo dados extra-oficiais.

Quem opera nesse mercado de eurocruzados (ou seja, de cruzados depositados fora do Brasil)? Empresas estrangeiras que têm dinheiro contaminado, isto é, que o Banco



Noronha: conversão favorece o cruzado

Central não reconhece como capital estrangeiro ou recursos que não podem ser repatriados; empresas estrangeiras com receita em cruzados (ao que consta, também algumas estatais brasileiras têm conseguido — dentre elas a Petrobrás — pagar serviços contratados no Exterior em cruzados); empresas brasileiras que investem em cruzados no Exterior; empresas estrangeiras que investem em cruzados no Brasil, abrindo mão das facilidades de remessa de lucros por falta de credibilidade do governo; ou matrizes que adquirem cruzados no Exterior e fazem empréstimos nessa moeda a uma filial no Brasil. São transações que, desde que sejam efetuadas fora do País, não requerem autorização oficial ou registro para ser realizadas.

Existe portanto um mercado de eurocruzados, que possui uma ligação potencial óbvia com o processo de conversão informal de dívida. O tipo clássico de conversão é via câmbio (troca de cruzados por dólares nos Estados Unidos) ou arbitragem (troca de cruzados por libras esterlinas fora da Inglaterra). O segundo mais conhecido é a cessão de crédito, ou negociação de títulos de dívida que estão vencendo. Um dos mais procurados ultimamente envolve a compra de títulos com ven-

cimentos futuros que garantem receita em base de liquidez efetiva (swaps).

Noronha exemplifica: um banco dos EUA possui um título na Resolução nº 63 que vence, proximoamente, no valor de US\$ 1 milhão. Um banco brasileiro compra esse papel com deságio (paga, hipoteticamente, US\$ 450 mil) mais 10% cash, ou seja US\$ 550 mil. No vencimento, ele poderá apurar US\$ 700 mil porque o papel terá liquidez efetiva, não será apenas mais um título depreciado no mercado.

A rigor, o esquema se aplicaria ao caso brasileiro: compra de dívida brasileira com cruzados no Exterior. Com a vantagem de se ampliar os negócios em eurocruzados, melhorando a conversibilidade da moeda. A legalidade da operação é que a tem tornado tão atrativa, contrariamente a alguns vícios apontados por técnicos do mercado com relação à forma de conversão recém-autorizada pelo Banco Central.

PRESENTE DE CARNAVAL

Um experiente banqueiro que atua em operações de investimentos estrangeiros acredita que o Banco Central discriminou alguns "amigos do rei" ao ressaltar que os pedidos de conversão feitos ao amparo da Circular nº 1.125 estão preservados. Isso significa que receberão o valor integral da dívida (sem apropriação de deságio), enquanto os novos pedidos deverão conformar-se com um desconto.

Pior ainda: há suspeitas de que houve vazamento de informações de que os pedidos não mais seriam aceitos pelo BC. Resultado: coincidentemente ou não, houve uma verdadeira avalanche de pedidos durante os últimos dias de vigência da antiga forma de conversão. Uma estimativa dá conta de que seu valor chega a US\$ 470 milhões. Se fossem sem o deságio do mercado, seus portadores deixariam de ganhar, como não ocorrerá, nada menos do que US\$ 258,5 milhões, equivalentes ao custo de construção de cerca de 5 mil casas populares ou de uma usina hidrelétrica de médio porte. Outra suspeita: alguns pedidos de conversão foram aceitos depois de encerrado o prazo legal.