

A dívida pode virar dinheiro para a economia

Técnicos dizem como isso pode ser feito. E mostram limitações do esquema.

O economista Cláudio Luiz da Silva Haddad, ex-diretor de Mercado Aberto do Banco Central e atualmente no Banco Garantia, afirma que o Brasil reúne as pré-condições para iniciar um processo de conversão de empréstimos externos em capital de risco. Stephen Kanitz, economista da FEA-USP que deixou, junto com o ministro João Sayad, uma das assessorias da Seplan, entende que esse processo já está avançado no governo, com base em estudos realizados pelo ex-presidente do Banco Central, Fernão Bracher.

Não sendo mais que uma panacéia para os problemas da dívida externa — as estimativas indicam que não mais de US\$ 4 bilhões poderiam ser convertidos durante um ano, na hipótese mais otimista — a conversão de empréstimos em capital teria o efeito de demonstrar que o capital estrangeiro continua interessado em aplicar recursos no Brasil. E, além disso, que neste momento de crise cambial haveria um incentivo direto para os investimentos — o deságio da ordem de 35% com que a dívida brasileira pode ser negociada no Exterior.

Evitando estimar o volume de empréstimos que pode ser convertido, Haddad admite que um número da ordem de US\$ 3 bilhões anuais "é perfeitamente possível, desde que haja flexibilidade". Essa mesma flexibilidade é desejada pelo representante senior do Libra Bank, Igor Cornelsen, que avalia em US\$ 4 bilhões o potencial de cancelamento de dívida externa ao ano, a partir da experiência de sua instituição, entre cujas especiali-

dades está precisamente a de transformar dívida em capital.

Pré-condições

As pré-condições referidas por Haddad são as seguintes: 1) as empresas precisam de recursos para novos investimentos; 2) os bancos querem converter parte dos empréstimos em capital; 3) há condições de preço. Adicionalmente, também o governo brasileiro quer estimular novos investimentos e induzir um processo de privatização da economia. E, afinal, existe a experiência bem sucedida do Chile e do México — com números relativamente pequenos, mas que podem permitir a abertura de novos espaços para atrair capital externo.

A estratégia descrita por Kanitz partia do princípio de que um grande número de pequenos bancos (são 700 os nossos credores), em especial os norte-americanos, detêm uma parcela pouco expressiva da dívida externa brasileira. E têm, com frequência, muita vontade de baixar esses empréstimos de suas carteiras, em muitos casos porque já fecharam seus departamentos internacionais, e os preços de suas ações chegam a ser afetados negativamente pelo fato de terem empréstimos com o Brasil, que entrou em moratória. Nas avaliações do Banco Central, seria mais fácil comprar a dívida desses pequenos bancos, que se desinteressaram do Brasil, viram-se pressionados por seus acionistas e, ademais, estariam dispostos a vender barato — ou seja, com grande deságio. Portanto, com a saída desses bancos como credores, o deságio

da dívida brasileira tenderia a diminuir substancialmente, com vantagens substanciais.

Uma dessas vantagens é que fica muito difícil atrair recursos novos de empréstimos quando os empréstimos velhos (em curso) têm baixo valor de mercado. Outra é a de que Bracher acreditava que tão logo o deságio caísse o Brasil tentaria voltar ao mercado voluntário, ou seja, no qual os recursos novos não viessem somente por causa de acordos com governos, mas captados diretamente dos bancos, livremente. Por último, os pequenos bancos deixariam o risco de, a partir de uma moratória, serem obrigados a lançar os empréstimos ao Brasil na categoria de **non-performing**, ou seja, de créditos em liquidação, obrigando-os a se capitalizar para enfrentar o problema contábil.

Kanitz não entende que a conversão de dívidas seja um caminho de grande importância. "Mas faz parte das 20 soluções, de US\$ 5 bilhões cada uma, que precisamos encontrar nos próximos anos."

Flexibilidade

Regras fáceis são consideradas indispensáveis pelos economistas e empresários privados para criar um processo consistente de conversão de dívidas. "Os bancos poderiam capitalizar empresas de participação que por sua vez poderiam assumir participações em várias empresas, não superiores, individualmente, a 20% do capital", recomenda Haddad. Pode-se ainda, acrescenta o ex-diretor de Mercado Aberto do BC, levar o banco

a fazer investimentos diretos.

Haddad entende ainda que a moratória, ao provocar uma desvalorização das dívidas brasileiras, aumenta o interesse por sua aquisição para transformação em capital. "Além disso, apresentando-se a possibilidade de capitalização aos bancos, ameniza-se a moratória do ponto de vista negocial. Se você não paga e não apresenta alternativas, a possibilidade é a do confronto. Acho que estamos caminhando para o confronto na medida em que nada estamos apresentando."

Kanitz, entretanto, preferiria estabelecer restrições à conversão, por exemplo criando a regra segundo a qual só 50% a 80% de um investimento novo poderiam ter como origem de recursos a conversão. "Isto é para obrigar os credores a terem uma nova atitude com relação ao Brasil. Só um bancário corajoso proporia agora ao seu comitê emprestar dinheiro novo ao Brasil. Mas, num processo de conversão, a multinacional que vai transformar o **debt** em **equity** vai pressionar o banco."

Dúvidas

Entre os principais argumentos contrários à conversão estão o de que os novos investimentos viriam com incentivo fiscal (o deságio), que o valor em dólares dos bens do Brasil é relativamente baixo, o provocaria maior desnacionalização da economia; que ao converter empréstimos o investidor obrigaria o Banco Central a emitir cruzados, pressionando a oferta monetária; que remeter dividendos ou capital não é muito diferen-

te de remeter juros de empréstimos.

A resposta centra-se em questões mais altas. Cornelsen acredita que esses aspectos são menores do que a evidência de que, ao atrair investimentos novos, o Brasil estaria mostrando que é um país interessante para o capital estrangeiro. Portanto, atrás desses recursos iniciais viriam outros, e o resultado seria aumentar os investimentos de que o Brasil carece dramaticamente. (A taxa de formação de poupança bruta declinou de 25,2% do PIB em 1978 para 16,4% em 1986, segundo estimativa da Fundação Getúlio Vargas, reproduzidas no número de janeiro da revista **Conjuntura Econômica**.)

— Se o investimento for bem-sucedido, ótimo — acrescenta Cláudio Haddad. O argumento de que podem sair mais recursos não procede. O importante é que havia dinheiro parado, que pode ser alocado na economia em projetos que podem dar um retorno muito mais alto do que nos projetos governamentais. E é melhor, financeiramente, ter dívida menor e não obrigações de pagar e discutir o problema com os bancos, ter enfim a capitalização, do que a situação atual, em que tudo está parado.

Ações

Entre as opções estudadas a nível de governo está a de conversão de empréstimos em ações de empresas estatais, ou cotas do FND, como chegou a mencionar no ano passado o assessor de Funaro, Luiz Gonzaga Belluzzo. "Mas isto teria pouco Ibope junto aos bancos, com poucas exceções", lembra Haddad.

De qualquer forma, explica o executivo de um banco privado nacional, "quando se fala em conversão, fala-se em 1% da dívida, o que é pouquíssimo para os estrangeiros, e bom para nós".

Para o Chile, até agora já foram convertidos US\$ 1,6 bilhão de uma dívida de US\$ 20 bilhões, que chegou a ser considerada a mais problemática da América Latina. Em janeiro, o Chile converteu US\$ 280 milhões e em fevereiro mais US\$ 100 milhões, indicando que o processo de conversão desperta interesse atualmente.

No caso chileno, recorda Cornelsen, o empresário local pode comprar os dólares no mercado paralelo para quitar sua dívida — e assim fortalece as reservas do país, recebendo em troca um incentivo fiscal estimado em 20%. Em face dessa liberdade, o ágio do paralelo sobre o peão chileno não passa dos 70% e o Chile tem conseguido a repatriação de capitais. No caso de investimentos novos que as multinacionais querem realizar no país, o incentivo é ainda maior, calculado por Cornelsen em 33%.

Se o Brasil deseja ou não investimentos estrangeiros, pode dar uma indicação regulando a conversão de empréstimos em capital. Se não quiser, terá que tolerar o fato de novos investimentos serem feitos em países que dão incentivos — seja Taipé, Hongcong ou Cingapura, seja Portugal e Espanha, cuja integração no Mercado Comum Europeu tem ampliado o relacionamento externo, ao contrário do que tem feito o Brasil com sua política de moratória.

Fábio Pahlm Jr.