

# Aperfeiçoamentos exigidos pelo processo de conversão

A princípio, não se previa que o processo de conversão de dívidas em investimentos atingisse nesse ano mais de US\$ 1 bilhão. Mesmo esse total era tido como algo elevado, considerando-se que o Banco Central procuraria dosar os totais convertidos, tendo em vista as conveniências da política monetária. Nesta altura do ano, porém, os cálculos quanto ao ingresso de novos investimentos em 1988 — na quase totalidade provenientes de conversão de empréstimos — já chegam a US\$ 1,7 bilhão (valor líquido). E não é improvável que beirem os US\$ 2 bilhões até o fim de dezembro.

A explicação é que as autoridades não contavam com o dinamismo que tomaria o chamado processo de conversão "informal" da dívida. Empresas ou capitalistas individuais têm tomado a iniciativa de resgatar dívidas junto aos bancos credores, utilizando dólares adquiridos no mercado negro. Eles arcam com a desvantagem de pagar um sobre-preço no "black" em relação ao valor do dólar no oficial, mas podem compensar essa diferença, com vantagem, com o desconto

que obtém junto aos credores, geralmente pequenos e médios bancos que querem livrar-se de ativos indesejáveis. Tendo liquidado a dívida existente — dando-se preferência àquelas cujo equivalente em cruzados não foi depositado no Banco Central —, o operador que assim agiu se torna credor, em moeda nacional, da empresa devedora pelo valor total, ainda "em ser", do empréstimo.

As transações desse tipo não funcionam de acordo com um único modelo, mas basicamente são centradas na aquisição de dólares no mercado paralelo. Não é por outra razão que a moeda norte-americana deu um salto tão grande nos últimos meses. Em 15 de abril, por exemplo, o dólar no câmbio negro estava cotado a CZ\$ 162,00 e chegou a CZ\$ 258,00 no último dia 14 de junho (ambas cotações de venda), um crescimento de 59,26% no período.

Para se ter uma idéia do que isso representa, basta dizer que, de 15 de abril a 14 de junho, o dólar no mercado oficial subiu de CZ\$ 125,15 para CZ\$ 177,05 (venda), ou mais 41,47%. Ou seja, a distância entre os dois mercados sofreu

uma dilatação de quase 20% num período de dois meses, durante os quais, por sinal, a inflação acumulada deverá ficar por volta de 38,98% (se o Índice de Preços ao Consumidor — IPC da Fundação IBGE apresentar um crescimento de 18% em junho, como se espera).

Do ponto de vista estrito das contas cambiais, operações informais de conversão representam uma vantagem para o País, uma vez que, sendo liquidada uma parcela da dívida no exterior, deixa de haver remessa de juros ou amortizações. De outra parte, os interessados em conversão são agentes econômicos interessados em realizar novos investimentos no País, freqüentemente empresas que desejam associar-se a companhias estrangeiras ou mesmo subsidiárias destas.

O malefício para o País é causado diretamente pela "puxada" das cotações no mercado negro, sobre o qual as autoridades brasileiras renunciaram a qualquer controle há anos. A alta nesse mercado, além de alimentar as pressões para reajustes das taxas de câmbio oficial, exerce um efei-

to psicológico muito prejudicial sobre as expectativas inflacionárias.

O que nos parece é que, em face do que vem ocorrendo, o governo logo se verá obrigado a tomar alguma medida com relação ao mercado paralelo de câmbio, de modo a que ele possa funcionar mais em sintonia com a política econômica que vem sendo posta em prática pelo governo Sarney nos últimos meses. Outros países, como o México, por exemplo, conseguiram colocar esse mercado, em grande parte, dentro da lei, contendo a especulação e fazendo com que os operadores paguem, pelo menos, impostos, aos quais qualquer empresa está sujeita. Seria reconhecida, assim, a existência de um mercado que, somente para efeitos oficiais, é clandestino.

Somos de opinião igualmente que as autoridades deveriam estudar formas para que empresas nacionais que, por motivos de ordem legal, não podem ter sócios estrangeiros possam ter acesso a formas de conversão ou resgate de dívidas no exterior, para que possam capitalizar-se.