

Normas inteligentes para conversão da dívida *externa*

Há meses que se reclamava uma definição das autoridades brasileiras quanto às novas regras para transformação de empréstimos em capital de risco, que, além de impulsionarem os investimentos internos, deveriam constituir uma das peças fundamentais para uma negociação ampla da dívida externa com os bancos internacionais. As autoridades monetárias preferiram esperar até que fosse concluído um acordo provisório com os credores e a sua prudência é justificada pela aprovação, nesta semana, de um projeto inteligente, capaz de ser bem aceito interna e externamente.

No plano interno, as novas normas têm o grande mérito de afastar os temores de que a conversão de empréstimos em investimentos diretos levasse a um processo acentuado de desnacionalização da economia. O Conselho Monetário Nacional (CMN) estabeleceu que a conversão só será autorizada nos casos em que não estiver em jogo o controle das empresas nacionais. O que se objetiva é que, com a participação minoritária de capitais estrangeiros,

as empresas brasileiras, a par do aporte de tecnologia, possam realizar os investimentos de que o País tanto carece. Os cruzados gerados, como está perfeitamente claro, só poderão ser aplicados em novos projetos ou no aumento da capacidade produtiva de empreendimentos já aqui instalados.

Outro mérito indiscutível das regras aprovadas pelo CMN é que as remessas dos capitais resultantes da transformação de empréstimos, a título de retorno ou ganho de capital, só serão autorizadas depois de transcorrido um período de doze anos. Enquanto isso, tais recursos ficarão depositados no Banco Central.

Em nossa opinião, portanto, perde inteiramente sentido o projeto de resolução aprovado na Comissão de Sistematização, que veda a transformação de empréstimos em investimentos, que se baseou justamente nas suspeitas de desnacionalização ou de que a conversão provocasse uma sangria de divisas. O que se espera, portanto, é que o projeto de resolução venha, em consequência, a ser rejeitado pelo plenário da As-

sembléia Nacional Constituinte, se a ele for submetido.

Sob o ponto de vista externo, as normas estabelecidas apresentam também vantagens com relação às de outros países. O governo brasileiro, como seria de esperar, pretende apropriar-se de uma parcela do deságio com que são negociados títulos ou parcelas da dívida brasileira no exterior. Mas, embora esse deságio seja hoje calculado em torno de 50%, não foi fixada uma percentagem determinada para o valor a converter. Isso será feito através de leilões, cujas normas serão ainda divulgadas pelo Banco Central e que se destinam a dar mais flexibilidade às negociações.

Outro atrativo é a possibilidade de processar a conversão através de fundos cujos recursos serão aplicados no mercado de ações. Tais fundos, naturalmente, oferecem maior diversidade de opção aos investidores estrangeiros, devendo atrair principalmente aqueles com menos conhecimento ou contato com o mercado brasileiro. Mas também nesse caso o governo teve o cuidado de evitar que as aplicações levem à

desnacionalização. Nenhum fundo de conversão poderá manter em carteira mais de 5% do capital votante ou 20% do capital total de uma única empresa.

O novo regulamento não deixa de levar em consideração as implicações monetárias das conversões de empréstimos, sejam parcelas do principal, sejam juros, em investimentos de risco. Através de tais operações, recursos em dólares, congelados no Banco Central, se transformarão em cruzados a serem injetados na economia, o que será feito de acordo com a programação monetária a ser traçada para o próximo ano. Dependendo do volume de recursos objeto de conversão, o Banco Central, para evitar um excesso de liquidez, poderá vir a ser obrigado a puxar para cima as taxas de juro sobre os títulos públicos.

Este, porém, deve ser encarado como um expediente a utilizar apenas em determinadas ocasiões. O ideal é que o governo corte os seus gastos, de modo a acomodar o fluxo de recursos decorrentes da conversão, o que atuaria também no sentido de favorecer a privatização da economia.