

# Maior flexibilidade para a conversão

8861 NOV-64  
Divida Ext.

Em sua primeira reunião realizada sob a presidência do ministro Mafson da Nóbrega, o Conselho Monetário Nacional tomou várias decisões destinadas a aprimorar o mecanismo da economia do País. O horário de funcionamento dos bancos foi, finalmente, uniformizado e, com isso, resguardado da interferência dos prefeitos. As resoluções atinentes aos produtores rurais mostram que o governo reconhece as dificuldades que estes enfrentam. A decisão mais importante, porém, foi a de modificar as normas referentes à conversão da dívida externa em capital de risco, que, ganhando maior flexibilidade, deverão incrementar as operações.

No tocante ao horário dos bancos, a indefinição do governo havia dado margem a uma indevida intromissão dos prefeitos (como a que ocorreu em Campinas), que afetava o custo operacional dos estabelecimentos de crédito. O CMN fez bem em regulamentar a matéria, muito embora a fixação de horários diferentes, segundo a importância dos municípios, não seja medida plenamente satisfatória. Doravante os bancos poderão, pelo menos, controlar melhor seus custos, sem sujeitarem-se ao critério arbitrário das autoridades de cada município.

As decisões atinentes à situação rural, fundadas na pertinente exposição de motivos apresentada pelo ministro da Agricultura, atestam que o governo compreende as justas reivindicações dos produtores e que a agricultura merece atenção especial das autoridades monetárias.

As modificações que seriam introduzidas na Resolução nº 1.416, publicada em novembro, eram aguardadas com grande ansiedade. As expectativas não foram frustradas, como o demonstram as reações nas Bolsas de Valores. A Resolução nº 1.416 havia estabelecido normas excessivamente rígidas e confusas. Além disso, necessitava de regulamentação, que não havia sido ainda baixada porque a interpretação do texto da Resolução suscitava controvérsias. Com isso, entravava-se o processo de conversão. No momento em que estamos tecendo este comentário, ainda nos falta o texto da nova Resolução, que sabemos ter sido redigido somente após a reunião do CMN, que o discutiu a fundo. Aliás, uma discussão como essa, no seio do CMN, cujos membros costumam ser convocados apenas para sancionar textos previamente elaborados, parece-nos bastante salutar. As informações divulgadas após a reunião do CMN fazem-nos crer que o novo texto será melhor, apesar de alguns senões.

A questão principal dizia respeito à exigência, enunciada no texto anterior, de transformação preliminar, em bônus, da dívida a ser leiloadada para ser convertida em capital de giro. O governo havia fincado pé nessa exigência por entender que era o único meio de levar os credores a aceitarem o processo de securitização da dívida, que continua sendo um dos objetivos principais visados pelos negociadores brasileiros. Tal exigência criava, porém, vários inconvenientes. Em primeiro lugar, a securitização está condicionada ao

acordo entre o governo brasileiro e o comitê de assessoramento dos bancos credores, acordo que tem sido muito difícil consertar. Como se viu pelo caso do México, numerosas instituições financeiras não aceitam tal processo, muito menos com a conversão em bônus sendo feita com deságio. Além disso, embora muitos bancos estejam interessados em converter dívidas em capital de risco, bom número deles não quer arriscar-se a ficar com um tipo de bônus que, pelo sistema de leilões, em que ganham os que oferecem deságio maior, talvez não dê direito à transformação em capital de risco. Desvinculando a conversão do processo de securitização da dívida, para efeito de investimento, o CMN certamente abre novas perspectivas para a conversão e provavelmente facilita novos investimentos em volume maior. O presidente da Comissão de Valores Mobiliários, sr. Arnold Wald, informou que os primeiros leilões deverão realizar-se dentro de 40 dias, o que certamente não seria possível se tivesse sido mantido o teor da Resolução nº 1.416. A propósito, cabe notar que foi também recebida com satisfação a iniciativa de realizar os leilões por intermédio das Bolsas de Valores.

O regime de leilões é imprescindível, pois as autoridades monetárias precisam controlar o fluxo das conversões para que não surta efeitos inflacionários muito pesados, uma vez que a conversão exigirá emissões de papel-moeda num período em que a liquidez já é considerada extremamente grande. Fixando a ca-

da mês o volume a ser leiloadado, as autoridades monetárias poderão exercer o controle, indispensável neste momento. Era natural também que se desse prioridade aos credores que oferecessem deságio maior. Não obstante, o deságio mínimo, a ser fixado pelo Banco Central, não deve ser alto a ponto de desencorajar os candidatos à conversão da dívida em capital de risco. Se, como se espera, a conversão puder chegar a cerca de 200 milhões de dólares por mês, será possível conseguir um fluxo de capitais apreciável, suficiente para ativar os investimentos estrangeiros, que, como se viu no passado, produzem notável efeito multiplicador na economia.

Entre outras modificações importantes, inclui-se, notadamente, a que, para efeito de conversão das operações regidas pela Resolução 63, considera o mutuário final e não o banco intermediário, quando se trata de determinar se o crédito é oficial ou privado.

Para fazer um julgamento satisfatório e definitivo, temos de aguardar o texto da nova Resolução, aliás com a esperança de que não necessite de regulamentação, que retardaria o início do processo. É necessário também que os responsáveis pelo processo de conversão não ergam obstáculos burocráticos em excesso. A conversão da dívida em capital de risco não é certamente a solução definitiva para o problema da dívida externa, mas, além de reduzir um pouco esta última, tem a grande vantagem de servir para incrementar os investimentos no País.