

“Converter a dívida é menos inflacionário do que pagar os juros”

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

Os países que não pretendem deixar de honrar seus compromissos com os credores e manter integração com o sistema financeiro internacional encontram na conversão o mecanismo menos inflacionário para reduzir sua dívida externa. “A conversão é menos inflacionária que o pagamento dos juros da dívida e é, também, a melhor opção por parte do credor”, afirma o representante do Standard Chartered Merchant Bank Limited, Igor Cornelsen.

Com experiência bancária de duas décadas e representando instituições estrangeiras desde 1985 no Brasil, Cornelsen não aceita a tese de que o processo de conversão de dívida em investimento no País tenha forte impacto inflacionário devido à emissão de moeda. Admite que num primeiro momento esta emissão gera inflação. “No entanto”, sustenta, “se formos comparar esta emissão instantânea de moeda com a dívida que não foi convertida de valor semelhante, vamos verificar que o Banco Central, ao comprar dólares do setor privado para servir esta dívida, expandirá, em dez anos, muito mais a base monetária que a própria conversão”.

O representante do Standard Chartered cita o seguinte exemplo: se o Brasil, em 1990, convertesse US\$ 10 bilhões em investimentos, provavelmente expandiria a base monetária em US\$ 6,5 bilhões. O pagamento dos juros dessa mesma dívida em dez anos, sem qualquer amortização, expandiria a base monetária em US\$ 10 bilhões e se fosse amortizada, a expansão seria equivalente a US\$ 20 bilhões.

Cornelsen não concorda com o comentário da economista Eliana Cardoso, de que ao converter a dívida em capital de risco os governos dos países endividados estão subsidiando os investimentos. O comentário da economista da Tufts University foi feito durante seminário promovido pela



Igor Cornelsen

Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), durante a semana passada, cujo tema central foi: “Inflação e Políticas de Estabilização em Economias Cronicamente Inflacionárias”.

O banqueiro argumenta que “quando o governo aceita a conversão de dívida em investimento — e esta é feita com deságio — quem está dando subsídio é o credor externo, que vende a dívida com desconto e não pelo valor de face. Além disso, o Banco Central somente aceita que a taxa de câmbio do investimento seja a do mercado não administrado”.

Conhecedor do processo de conversão de dívida nos países latinos, Cornelsen observa que no Chile — por exemplo — a maior parte da redução da dívida não foi feita para investimentos novos ou desestatização de empresas públicas, enquadados no Capítulo 19 das regras de conversão. Segundo ele, predomina desde 1985 — quando foi iniciado o processo de conversão chilena — o chamado Capítulo 18.

Neste capítulo, diz o banqueiro, os investidores (normalmente cidadãos chilenos) compram dívida externa dos bancos credores com deságio de aproximadamente 37% — com recursos que detêm no exterior e provavelmente oriundos da fuga de capital — e em leilões promovidos pelo banco central trocam estas dívidas futuras de remessas de dividendos ou repatriação de capital pelo câmbio oficial.