

Conversão da dívida externa em investimento afeta pouco aumento do PIB

BRASÍLIA — A conversão da dívida externa em investimento através de leilões nas bolsas de valores terá um efeito muito pequeno sobre o crescimento econômico. Esta pelo menos foi a conclusão de um estudo elaborado por dois economistas do Banco Central — Cláudio Jaloretto e Lauro Teruo Hayashi —, estimando que o leilão da conversão da dívida em investimento, realizado no final de março, na Bolsa de Valores do Rio, convertendo um total de US\$ 150 milhões, irá provocar um crescimento de apenas 0,18% do Produto Interno Bruto (PIB) no ano.

Se o efeito sobre o crescimento do PIB é pequeno com este tipo de operação, o mesmo não ocorre em relação à base monetária. De acordo com o estudo, o impacto monetário, com a conversão na Bolsa do Rio, foi de US\$ 150 milhões, O que corresponde a um aumento real da base (expansão de moeda), considerado o saldo de 28 de fevereiro, de 3,1%, que, se anualizado, representa uma expansão monetária de 38%.

Para evitar esta expansão, a alternativa, segundo o estudo, seria a colocação de títulos da dívida interna, o que significará, em termos de contas públicas, uma substituição da dívida externa por interna no montante de US\$ 150 milhões. Em contrapartida, haverá uma redução da dívida pública externa de US\$ 36 milhões. Em termos anuais, a redução do déficit público medido pelo conceito de financiamento será de apenas 0,13% do PIB.

Os recursos de US\$ 150 milhões convertidos na Bolsa do Rio, se totalmente alocados em investimentos em novas plantas, representariam um crescimento de 3,4% ao ano, no total de investimentos nacionais. O estudo alerta, porém, que, segundo especialistas do mercado de capitais, de todo o recurso captado via mercado primário de ações, apenas um terço se destina a investimento novo. O restante será utilizado para modificar o perfil do passivo das empresas, "o que torna a conversão da dívida em capital de risco, via leilão, uma operação com pequena dimensão na alavancagem do crescimento econômico".

Além disso, segundo o estudo, como existe a troca de parte da dívida externa por dívida interna e como o mercado financeiro doméstico é infinitamente menor diante do montante da dívida externa e do mercado externo, a operação de conversão terá um pequeno efeito em termos de redução do déficit público. Esta operação, porém, exercerá uma grande pressão sobre o mercado financeiro, em função da necessidade de rolagem de uma dívida interna crescente.

O estudo alerta que, diante deste quadro, pode ocorrer, como consequência da operação de conversão da dívida, um efeito de expulsão do setor privado pelo setor público, que anularia o efeito da privatização da dívida e consequente investimento.

Mas, após esta análise não muito otimista, os dois economistas apontam uma alternativa para evitar que os recursos da conversão da dívida externa sejam transformados em dívida interna: o governo deixar base monetária sem aperto, o que, segundo eles, é bastante viável, já que a composição das fontes de financiamento do governo, via emissão de moeda, em 87, foi de US\$ 7 bilhões e de US\$ 28 bilhões em títulos, o que indica um espaço para a expansão primária de moeda.

De qualquer forma, os dois economistas consideram que a conversão da dívida externa em capital de risco apresenta de positivo o fato de transferir os problemas externos para o mercado doméstico, o que, segundo eles, pode facilitar a solução da dívida pública, já que a resolução depende apenas de negociações no âmbito interno da economia.