

# Negócios parados com os títulos dos estados

Marcello Antunes  
de São Paulo

(Continuação da pág. B-1)

Antes de Minas refinanciar sua dívida, em junho do ano passado, o estado possuía R\$ 12,069 bilhões em títulos no mercado. Rio Grande do Sul, antes da renegociação, em outubro do ano passado, possuía R\$ 9,7 bilhões em títulos.

Segundo profissionais do mercado, o temor das instituições financeiras com os papéis municipais e estaduais reforça a idéia de que os tomadores sempre estarão dispostos a comprar esses títulos desde que haja a recompra no dia seguinte e que os juros sejam elevados, por causa do risco.

Antes de Minas suspender o pagamento de sua dívida e Rio Grande do Sul depositar o pagamento de compromissos em juízo, os títulos dos municípios de Guarulhos, Osasco, Campinas e do estado de Alagoas já estavam numa situação de moratória "branca", porque os respectivos governos não honraram o pagamento dos papéis na data de vencimento. Hoje, grandes bancos de varejo e investidores pessoa física estão penando para receber o dinheiro que entrou no caixa para financiar a dívida local e evaporou.

Segundo dados da Cetip, estados e municípios têm estoque de títulos registrados da ordem de R\$ 9 bilhões, de um total emitido de R\$ 22,4 bilhões, segundo dados do Banco Central (BC) de novembro de 1998, contando inclusive com os papéis que não foram pagos.

Carlos da Costa, PhD em economia pela Universidade da Califórnia em Los Angeles (Ucla), diz que a diminuição dos negócios no mercado secundário é um reflexo de um momento que antecede o processo "credit crunch", ou seja, uma quebra de crédito. "Os tomadores de títulos de estados e municípios entendem que eles terão dificuldades de rolar suas dívidas e pedem juros cada vez maiores", diz ele, acrescentando que o mesmo efeito poderá ser verificado com os papéis emitidos pelo go-

verno federal, se não houver um choque de credibilidade.

Aliás, é para a dívida pública mobiliária fora do BC que várias instituições financeiras também estão olhando. Em novembro, segundo dados do BC, a dívida estava em R\$ 319,9 bilhões e correspondia a 35,4% do PIB — algo em torno de R\$ 903,67 bilhões ou US\$ 752,31 bilhões, considerando o dólar comercial em R\$ 1,2012 no último dia útil de novembro.

Do total da dívida mobiliária de R\$ 319,9 bilhões, 21%, ou R\$ 67,17 bilhões, eram títulos cambiais e 64,3% (R\$ 205,696 bilhões) papéis prefixados com base na variação da taxa Selic/over. O restante estava dividido em papéis corrigidos pela TR (5,4%) e pelo IGP-M (0,8%).

Costa destaca que o expressivo crescimento da dívida mobiliária interna, que subiu 417,8% de dezembro de 1994 (R\$ 61,782 bilhões) para R\$ 319,9 bilhões em novembro do ano passado, põe em alerta a capacidade de rolagem do governo.

O prazo médio dessa dívida, lembra, é de 3,7 meses e sua elevação desordenada sofreu dois impactos recentes. O primeiro foi na parcela de 21% em títulos cambiais, cuja dívida de R\$ 67,17 bilhões foi acrescida em torno de 51% por conta da valorização do dólar diante do real. O segundo impacto vai pesar na proporção do endividamento interno proposto pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), de 44% do PIB.

Mas Costa alerta que o PIB também encolheu com a mudança cambial. Ou seja, antes da crise o produto em reais estava projetado em R\$ 903,67 bilhões ou US\$ 752,31 bilhões. Como nesse curto período não houve crescimento da economia ou inflação, a valorização do dólar para R\$ 1,83 encolheu o PIB para US\$ 493,81 bilhões. E 44% desse total corresponde à possibilidade de endividamento de US\$ 217,3 bilhões ou R\$ 397,6 bilhões, pelo acordo do FMI. A parcela dos títulos cambiais já está em torno de R\$ 101 bilhões e em papéis prefixados em R\$ 205,7 bilhões.