

Só falta o voto de confiança

Bom desempenho da economia ainda não é suficiente para atrair grandes investidores e alongar perfil da dívida pública

VICENTE NUNES

DA EQUIPE DO CORREIO

A pesar de toda a euforia em torno do crescimento econômico — o Produto Interno Bruto (PIB) expandiu-se 5,3% nos nove primeiros meses do ano, a melhor taxa desde 1995 —, os investidores ainda não deram um voto definitivo de confiança ao país. Essa constatação tem como base o perfil da dívida pública em poder do mercado, que somava, em outubro último, R\$ 850,1 bilhões.

Segundo relatório do Banco Central e do Tesouro Nacional, o prazo de vencimento dos títulos públicos não pára de diminuir. Está, agora, em 28,5 meses, um sinal claro de que os investidores se recusam a ficar com papéis do governo por um período mais longo. Esse número mostra que, a cada dois anos e três meses, o Tesouro é obrigado a refinarçar toda a dívida em poder do mercado. Em janeiro de 2002, num momento de calma, o prazo de vencimento dos títulos emitidos pelo Tesouro chegou a 40,7 meses ou três anos e três meses.

A situação é tão crítica que, somente em 2005, o governo enfrentará o desgaste de renegociar com os investidores 43,4% da dívida, uma montanha de R\$ 336,7 bilhões. Os meses com os maiores vencimentos serão janeiro (R\$ 46,9 bilhões), abril (R\$ 47,5 bilhões) e julho (R\$ 43,4 bilhões). Juntos, esses três meses concentram 17,7% das títulos com vencimento no ano que vem. "Por melhores que sejam os indicadores macroeconômicos, os investidores não querem correr riscos, pois os juros e os preços do dólar ainda são muito voláteis", diz Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor da Dívida Pública do BC.

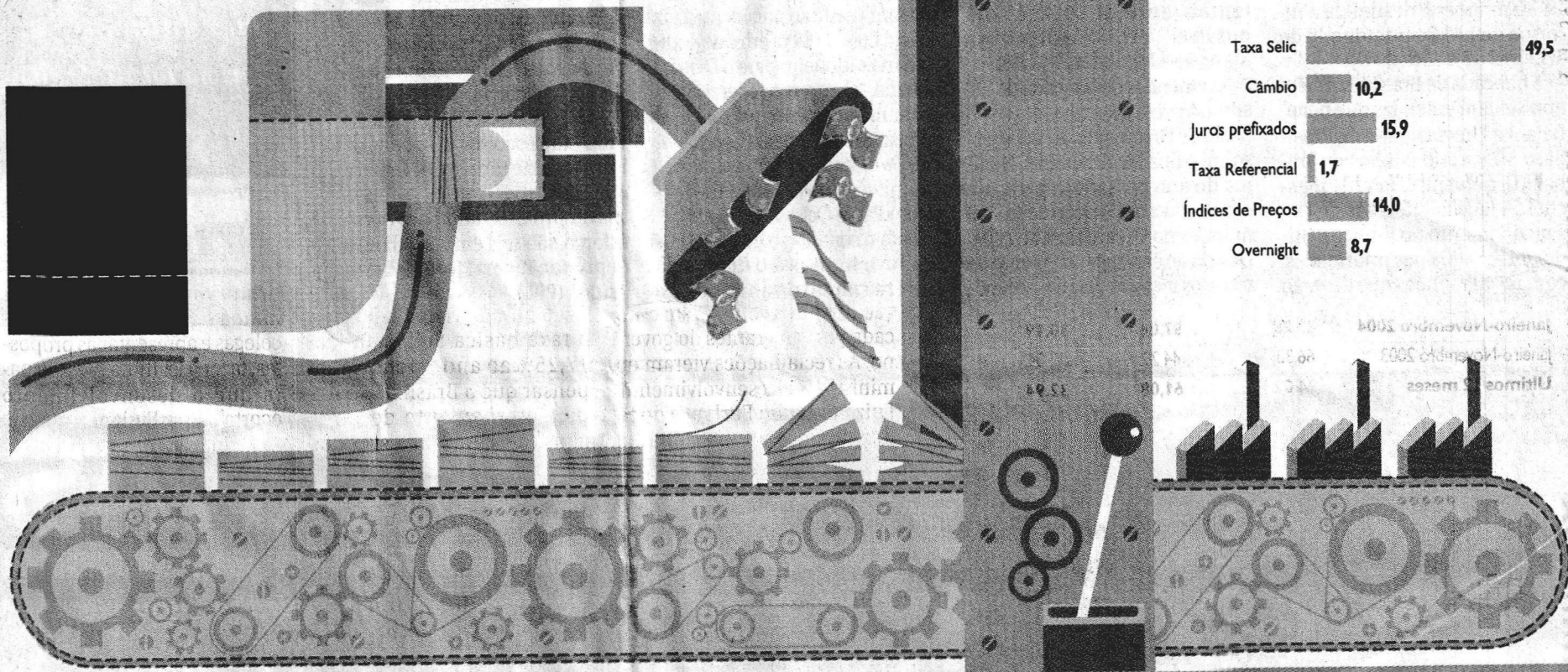
Na avaliação de Thadeu, enquanto persistirem as expectativas de alta da taxa básica de juros (Selic) e as cotações do dólar não se recuperarem, ninguém se aventurará a comprar papéis mais longos e, principalmente, com rendimentos prefixados, que dão maior previsibilidade e transparência na gestão da dívida. Essa aversão ao risco, segundo o ex-diretor do BC, acentuou-se em 2002 e 2003, quando todos os investidores que tinham papéis do governo de prazos mais longos tiveram prejuízos. As perdas ficaram explícitas, principalmente, nos fundos de renda fixa, onde a classe média aplica sua poupança.

Peso político

Para Fernando Barroso, diretor da Arbor Gestão de Recursos, não há dúvidas que o governo vem dando demonstrações claras de que quer solidificar a credibilidade junto aos investidores. "O compromisso fiscal, a retomada do crescimento, ajus-

OS NÚMEROS DA DÍVIDA

Conheça o perfil do débito governamental. (*) O total de títulos em poder do mercado é de R\$ 850,1 bilhões

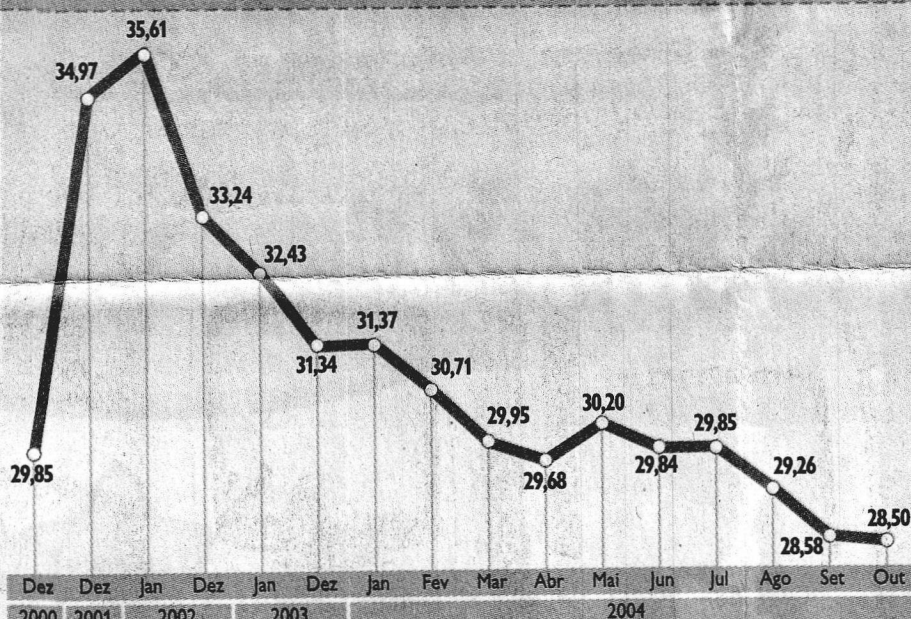


Distribuição de papéis por indexador
Em %

Taxa Selic	49,5
Câmbio	10,2
Juros prefixados	15,9
Taxa Referencial	1,7
Índices de Preços	14,0
Overnight	8,7

Prazo médio de vencimento

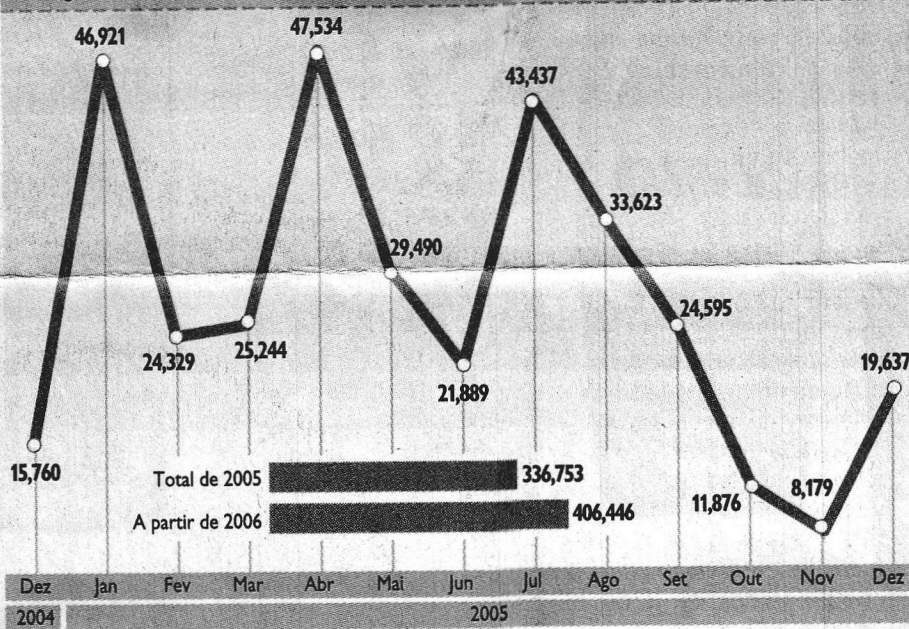
Em meses



* Dados até outubro de 2004. Fonte: Banco Central e Tesouro Nacional

Cronograma de vencimentos

Em bilhões de R\$



Arte: Anderson Araújo

te das contas externas e o controle da inflação são pontos que merecem todo crédito possível. Mas os investidores, ao comprarem títulos públicos, não olham apenas para tais indicadores. Também dão peso às questões políticas e aos marcos regulatórios, que, no Brasil, são frágeis", diz.

Há ainda, de acordo com Kléber Hollinger, diretor da Corretora Americainvest, todo o histórico de calotes e confiscos do país. "Hoje, é muito difícil que esse tipo de coisa aconteça. Mas os investidores não têm a memória curta como a maioria da população. Quem perdeu dinheiro por alguma loucura do governo dificilmente dará seu voto de confiança novamente", afirma. O resultado disso, resalta Hollinger, é que o governo continuará pagando caro para se financiar no mercado e por um prazo muito curto.

O diretor da Americainvest reconhece que o governo deu

um importante passo ao reduzir de forma tão significativa o percentual da dívida pública interna corrigida pelo câmbio. Em setembro de 2002, por exemplo, cerca de 38% de todos os títulos públicos em poder do mercado estavam atrelados à variação do dólar. Em outubro último, essa relação tinha caído para 10,2%.

"Com isso, a volatilidade da dívida diminuiu bastante. Para os investidores, no entanto, o que pesa mais é o tamanho do endividamento do governo, que está em 54% do PIB. É um número elevadíssimo que mantém o Brasil na lista de países de alto risco para investimentos", destaca Hollinger.

Culpa do BC

Tanto o Banco Central quanto o Tesouro Nacional reconhecem o histórico negativo da dívida e seu elevado tamanho como inibidores para um alongamento voluntário dos títulos públicos. Mas o consenso acaba por aí. No

Tesouro, há uma ala importante de técnicos que culpa o BC pelas dificuldades do governo em melhorar o perfil da dívida.

No entender do Tesouro, ao pagar juros acima da Selic nas operações do dia-a-dia, chamadas tecnicamente de compromissadas ou de *overnight*, o BC estimula importante parcela dos investidores a se manterem no curtíssimo prazo. Em outubro, havia quase R\$ 75 bilhões nessas operações. Para o Tesouro, o ideal seria que o BC fixasse uma taxa abaixo da Selic como punição para quem optasse por aplicações de curto prazo.

"Certamente, não teríamos tanta dificuldade para vender títulos de longo prazo no mercado, o que é inadmissível num momento em que o risco-país está próximo dos 400 pontos", diz um técnico do Ministério da Fazenda. Procurado pelo *Correio*, o BC não se manifestou sobre o assunto.