

Analistas recomendam resgate da dívida cambial

Economistas entendem que medida poderia diminuir vulnerabilidade externa

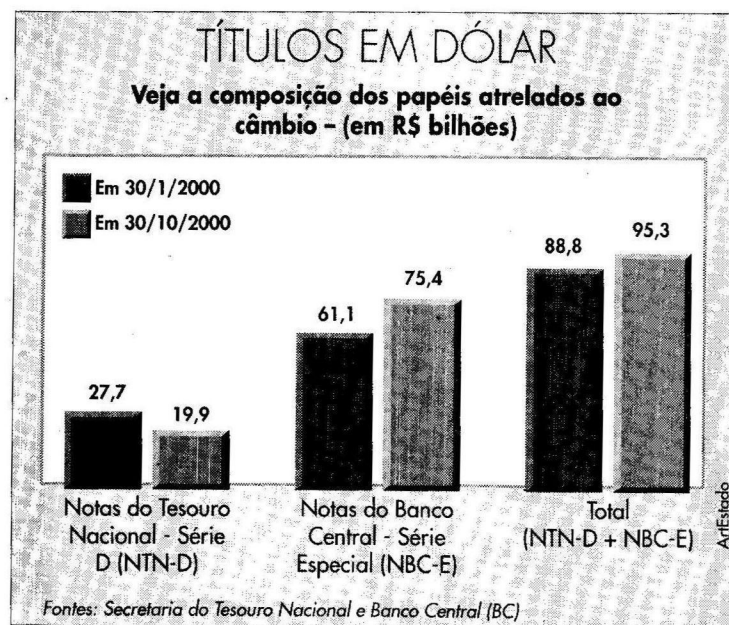
ADRIANA CHIARINI

Com a melhora do cenário externo, alguns economistas, como os professores da Fundação Getúlio Vargas (FGV) Renato Fragelli e Carlos Langoni, acreditam que o governo deveria aproveitar a oportunidade para reduzir a vulnerabilidade do Brasil aos acontecimentos no exterior, por meio do resgate de títulos da dívida pública interna indexados à variação cambial.

Esses papéis representavam 21,67% do total da dívida interna em títulos federais em 30 de outubro, segundo a divulgação mais recente dos dados pelo Tesouro Nacional e Banco Central. O valor alcançava R\$ 109,8 bilhões, dos quais R\$ 95,3 bilhões em Notas do Tesouro Nacional – série D (NTN-D) e Notas do Banco Central – série E (NBC-E). Fragelli propõe que essa participação seja reduzida para 15% até o fim de 2001.

“O governo recebe quase a totalidade dos seus recursos em real, então, deve limitar as despesas em moeda estrangeira, principalmente porque se houver um colapso da Argentina daqui a um ano, o dólar vai subir e essa dívida vai ficar muito mais cara”, diz Fragelli.

“Com a queda dos preços do petróleo e o pacote externo dando fôlego para a Argentina, o momento é favorável para o governo diminuir a dívida em papel cambial”, considera Carlos Langoni, ex-presidente do Banco Central (BC) e diretor do Centro de Economia



Mundial da FGV. Ele recomenda também que o BC aumente os níveis das reservas internacionais.

Outros, como o ex-ministro da Fazenda Mailson da Nóbrega, sócio da Tendências Consultoria Integrada, concordam que a redução da dívida interna em dólar é desejável, mas consideram que o momento não é adequado. “Ainda há risco de haver uma crise de crédito nos Estados Unidos e o problema da Argentina não está resolvido”, diz Mailson. “Acho que o mercado vai continuar demandando títulos indexados ao dólar para se proteger e o governo não vai conseguir resgatá-los agora”, considera.

Juros nos EUA – Sócio de Mailson na Tendências, o ex-presidente do BC Gustavo Loyola também acha que o momento ainda não é propício, embora esteja mais otimista. “Ninguém espera mais uma alta de juros nos Estados Unidos”, diz Loyola. “Acho que agora não mas daqui a uns dois meses vai dar para o governo retomar os resgas-

tes desse tipo de dívida”, avalia ele.

O próprio governo gostaria de fazer isso. “O Tesouro parou de emitir esse tipo de título indexado ao câmbio em janeiro de 1999”, conta o secretário do Tesouro Nacional, Fábio Barbosa. Ele explica que o governo não usa mais esse tipo de dívida para conseguir recursos, mas apenas para fins de política monetária e cambial, o que é feito pelo Banco Central.

A autoridade monetária demonstra querer reduzir esse tipo de dívida e chegou a resgatar parte dela. No entanto, como o real se desvalorizou, a dívida nessa moeda, embora menor em dólar, não chegou a diminuir durante o ano e a sua participação no total da dívida mobiliária federal interna ficou estável, oscilando entre 21% e 22% durante o ano. “Pode-se observar que a política durante qua-



Barbosa: título em dólar, só para política cambial



Gustavo Loyola: momento ainda não é propício

**APENAS
O BC EMITE
ESSES PAPÉIS
HOJE EM DIA**

se todo este ano foi rolar 80% desse tipo de dívida e resgatar os outros 20% que venciam”, diz o coordenador da Dívida Pública do Tesouro Nacional,

Paulo Valle.

Essa política durou até meados de outubro. Mas, a partir daí, as preocupações do mercado quanto ao petróleo, à Argentina, ao euro e à situação nos Estados Unidos provocaram aumento da demanda por dó-

lar. Nesse cenário, o BC, como alternativa à venda de moeda americana, passou a rolar 100% da dívida interna indexada ao câmbio, o que reduziria o nível de reservas, e à desvalorização do real.

Câmbio flutuante – “Apesar do câmbio ser flutuante, ele não é livre em lugar nenhum do mundo”, explica Langoni. “O BC usa os títulos indexados ao câmbio para atender à demanda do mercado por hedge (proteção contra uma alta do dólar) e, em vez de vender dólar, vende títulos.”

Uma fonte do BC diz que “é natural que o BC prossiga com a rolagem de apenas 80% da dívida (interna indexada ao câmbio), mas depois que o cenário melhorar”.

Com o uso desses papéis pelo BC para a política cambial, a parcela de títulos indexados ao dólar referente ao Tesouro diminuiu e a do BC aumentou. Enquanto as NTN-Ds eram R\$ 27,7 bilhões em janeiro e baixaram para R\$ 19,9 bilhões em outubro, as NBC-E subiram, passando de R\$ 61,18 bilhões para R\$ 75,4 bilhões. (AE)

José Paulo Lacerda/AE – 28/11/2000

Paula Prandini/AE