

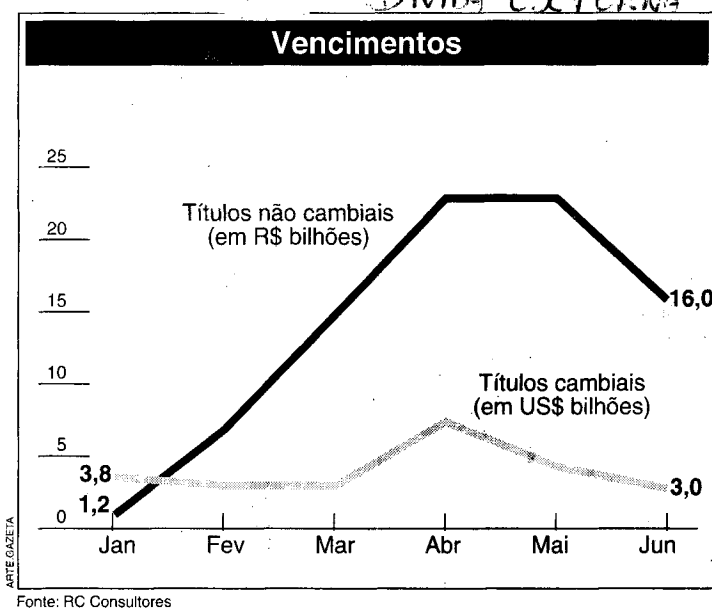
Vencimento de títulos pressiona novo governo

Luiz Fernando Manso
do Rio

O próximo governo corre o risco de ficar encurralado pelo mercado quando tiver que fazer a rolagem da dívida pública no primeiro semestre do ano que vem. Entre janeiro e junho vencem R\$ 86,3 bilhões de títulos não cambiais e US\$ 25,3 bilhões em títulos atrelados à variação cambial.

“Se nada for feito, o Brasil poderá ser obrigado a fazer uma renegociação da dívida pública”, avalia Alexandre Fischer, diretor da **RC Consultores**. Segundo ele, o próximo governo encontrará muitas dificuldades para fazer a rolagem dos títulos não cambiais, como as LFTs (papéis pós-fixados) e LTNs (prefixados). Cerca de 60% da dívida pública estão atrelados à variação da taxa de juros. “Com esse aumento de juros, de 18% para 21%, o governo não conseguiu o seu objetivo, que era reduzir a especulação com o câmbio, e ainda aumentou a dívida em R\$ 10 bilhões”, avalia Fischer.

Para o analista, o agravamento da situação da dívida deve-se muito menos à possibilidade de o candidato do PT, Luís Inácio Lula da Silva, ganhar as eleições presidenciais, do que as medidas “tomadas pela metade” pelo governo. O principal equívoco, segundo ele, foi fazer um ajuste fiscal pela metade. “Não existe na história da economia um ajuste que tenha tido sucesso com um superávit primário inferior a 5%. Desde 1998 o governo vem conseguindo um superávit de 3%, acumulando 15% em 2002. Teria



sido melhor ter 5% durante três anos.”

Para Fischer, a solução para evitar dificuldades para o próximo governo passa por um novo aumento de juros. Segundo ele, o aumento da taxa de risco Brasil entre junho e 10 de outubro foi de 18%. Descontando os 11% da variação cambial no período, restariam 6%. “O prêmio que o governo deveria ter oferecido para o investidor reter os títulos tinha que ser de 7% a 8%. Mas só ofereceu

3%. Aconteceu o que se imaginava, a pressão cambial não diminuiu, pelo contrário, e o Banco Central perdeu mais credibilidade diante do mercado.”

A manutenção do dólar perto dos R\$ 4,00, segundo ele, também pode ser creditada a mais um erro de cálculo por parte do BC. O enrugamento de liquidez de R\$ 14 bilhões conseguido com o aumento dos compulsórios pouco incomodou o mercado. Pelos cálculos da RC Consultores, entre junho e

setembro, o próprio governo injetou cerca de R\$ 40 bilhões no mercado através das operações com títulos públicos. “No ano que vem, com a definição da política econômica, a sobretaxa do câmbio vai diminuir. Mas é importante que o governo sinalize com uma taxa de juros que dê tranquilidade ao mercado de que ela será decrescente depois. Ela poderia começar com 25%, por exemplo, e fechar o ano com 13% a 14%. Isso exigiria uma meta de inflação mais factível, que evitasse uma contração maior da economia. Não adianta falar que a inflação vai ser de 4%, isso não é viável”, afirma o analista, que aposta num IPC entre 8% e 9%.

Fischer acredita que, terminadas as eleições, as equipes econômicas do presidente eleito e do atual governo terão que se sentar para estudar novas medidas que evitem novas dificuldades. “Acho que esse gabinete de transição tem que fazer o choque de juros, e também trabalhar a parte institucional, dando autonomia para o Banco Central. Também é importante que a próxima equipe econômica tenha credibilidade. Não adianta dar autonomia, e colocar apenas um grande operador de mercado. É preciso que seja gente experiente, com cabelo branco”, afirma Fischer.

Fraga vai a NY para acalmar investidor

Dentro de um cenário em que o Brasil passa por momento de extrema turbulência, os executivos do Banco Central tratam de intensificar suas ações junto ao mercado internacional para argumentar que o País tem uma economia firme, capaz de superar a atual crise. Nessa estratégia, o presidente do Banco Central participa hoje de seminário na sede do **JP Morgan**, em Nova York, e durante o evento realizará palestra sobre a economia brasileira. Ainda hoje, Fraga

faz a palestra de encerramento em evento do grupo “Money Marketeers” da Universidade de Nova York, também falando sobre a economia do Brasil.

O diretor de Política Monetária do BC, Luiz Fernando Figueiredo, está desde o início da semana em conversas com agentes internacionais. Na terça-feira, Figueiredo participou de reuniões com investidores do **Crédit Suisse First Boston**, em Nova York. Ontem, o diretor esteve em contato com o

Goldman Sachs e Merrill Lynch. Hoje e amanhã Figueiredo participa de reunião do Grupo das Américas, na Cidade do México.

O diretor de Assuntos de Política Econômica do BC, Ilan Goldfajn, iniciou na última semana roteiro de contatos com investidores. Na quinta passada, Goldfajn esteve na Conferência Latino-Americana de Economistas, em Madri; depois participou de palestra sobre o financiamento à importação e exportação. (A.A.)